

Bumech

Wydarzenia w spółce – nowy kontrakt

27 kwietnia 2016

Kontrakt w Czarnogórze na PLN 1.1mld

Umowa na 29 lat o wartości minimum PLN 1.1mld. Bumech poinformował o zawartej 25 kwietnia 2016r. umowie między Konsorcjum w składzie Bumech (lider) oraz Grottech (członek konsorcjum) a czarnogórską spółką Uniprom Metali na prowadzenie wydobycia rudy aluminium (boksytu) w kopalni boksytu w miejscowości Niksić - złożo Biocki Stan oraz złożo Djurkov Do w Czarnogórze. Umowa jest zawarta na okres 29 lat, lecz nie może być zakończona przed wyeksploatowaniem złóż. Szacowana wartość umowy dla całego okresu obowiązywania wynosi EUR 250.2m (PLN 1,097.3m). Zgodnie z umową obiekty kopalń i front robót mają zostać udostępnione wykonawcom od 1 maja 2016r., a pierwsza dostawa boksytu ma nastąpić do 10 września 2016r. Umowa zawiera opcję rozszerzenia o towarzyszące wydobyciu usługi dodatkowe na łączną kwotę EUR 208.5m (PLN 914.4m).

Podpisanie umowy oceniamy jednoznacznie pozytywnie. W naszym raporcie z 16 marca wskazywaliśmy na możliwość wyjścia Bumechu zagranicę. Uważamy, że prace w Czarnogórze pozwolą Bumechowi dociążyć moce produkcyjne w najbliższych latach, co pozwoli na wykorzystanie dźwigni operacyjnej i pozytywnie przełoży się na rentowność. Przy założeniu równego rozkładu przychodów w czasie oraz min. 50% udziału spółki w konsorcjum roczne przychody Bumech z tego kontraktu wynosiłyby minimum PLN 9.5m w 2016p i PLN 18.9m w latach kolejnych. Dodatkowe przychody stanowiłyby odpowiednio 7% i 14% naszej prognozy na 2016p i 2017p. Zakładając min. 20% marżę brutto na kontrakcie oczekivalibyśmy znorm. EBITDA PLN 24.1m w 2016p i PLN 27.1m w 2017p (odpowiednio 8% i 16% powyżej naszych obecnych prognoz) oraz zysku netto odpowiednio PLN 7.2m i PLN 10.0m, co implikowałoby mnożniki znorm. EV/EBITDA 6.1x i 4.9x i P/E 13.0x i 9.3x odpowiednio na 2016p i 2017p.

Opcja rozszerzenia umowy zwiększa potencjał wzrostu. Zakładając realizację rozszerzenia umowy o usługi dodatkowe spodziewalibyśmy się przychodów minimum PLN 145.4m w 2016p i PLN 167.3 w latach 2016-17p, a więc odpowiednio o 14% i 26% więcej niż w naszych obecnych prognozach. Przełożyłyby się one na EBITDA PLN 25.7m w 2016p i PLN 30.2m w 2017p (15% i 30% powyżej naszych obecnych prognoz) oraz zysku netto odpowiednio PLN 8.5m i PLN 12.6m, co implikowałoby mnożniki znorm. EV/EBITDA 5.6x i 4.2x i P/E 11.0x i 7.4x odpowiednio na 2016p i 2017p.

Tabela 1. Bumech: Prognozy finansowe i wskaźniki wyceny

	2014*	2015	2016p	2017p	2018p
Przychody (PLNm)	196.1	122.4	128.0	132.6	137.1
Znorm. EBITDA (PLNm)	39.9	21.3	22.3	23.3	24.1
Znorm. EBIT (PLNm)	13.8	11.1	12.3	13.5	14.4
Znorm. zysk netto (PLNm)	4.4	3.2	5.7	6.9	8.0
P/E (x)	28.6	29.2	16.5	13.5	11.7
P/BV (x)	0.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/znorm. EBITDA (x)	2.6	7.6	6.7	5.9	5.5

* dane pro forma, Źródło: Dane Grupy, szacunki Vestor DM

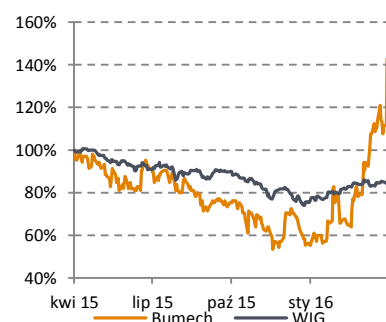
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	1.08
Cena bieżąca (PLN)	1.45
Min (52T)	0.55
Max (52T)	1.60
Kapitalizacja (PLNm)	93.5

Akcjonariat

	%
Fundacja Przyszań w Lubinie	16.02
Zdzisław Gdaniec	15.08
MONEA XII Sp. z o.o.	9.99
Edward Brzózko	8.39
Jarosław Chodacki	6.05
Distressed Assets FIZ	5.23
Aviva Investors Poland TFI	5.03
Pozostali	34.21

Bumech vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Piotr Nawrocki, CFA

(+48) 22 378 9214

Piotr.Nawrocki@vestor.pl

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. ("Vestor"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) oraz jest przeznaczony do dystrybucji na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazane obywatelowi lub rezydentowi Stanów Zjednoczonych, Kanady, Australii lub Japonii, tj. krajów gdzie jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Jego dystrybucja może być ograniczona przez prawo również w innych krajach. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI ANI OFERTY ANI ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU DOWOLNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO OFERTA SPRZEDAŻY LUB ZAKUPU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. TEN DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY I ZAPREZENTOWANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB DALEJ DYSTRYBUOWANY JAKIMKOLWIEK OSOBOM TRZECIM.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom instytucjonalnym oraz profesjonalnym w rozumieniu wyżej wymienionych regulacji, jak również innym inwestorom kwalifikowanym uprawnionym do otrzymywania rekomendacji, analiz i raportów w oparciu o umowę o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są podmiotami profesjonalnymi lub inwestorami instytucjonalnymi, będący klientami Vestor, powinni uzyskać poradę od ich własnego doradcy finansowego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji na podstawie tego materiału w celu uzyskania niezbędnego wyjaśnienia jego treści.

Vestor nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej ani podatkowej ani zapewnienia, że jakkolwiek inwestycja lub strategia w nim zawarta jest odpowiednia lub adekwatna w określonych okolicznościach lub stanowi osobistą rekomendację dla odbiorcy. Vestor nie świadczy usług doradztwa w zakresie konsekwencji podatkowych działalności inwestycyjnej, w związku z czym adresat materiału powinien skontaktować się z doradcą podatkowym przed podjęciem decyzji inwestycyjnej na jego postawie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Vestor oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor, Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców materiału, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Jeżeli niniejszy materiał jest dystrybuowany przez podmiot inny niż Vestor lub podmioty powiązane, podmiot ten jest wyłącznie odpowiedzialny za dystrybucję. Klienci tego podmiotu powinni skontaktować się z tym podmiotem w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiego podmiotu dystrybuującego. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracone korzyści powstałe na skutek takiego wykorzystania niniejszego materiału.

Wszelkie opinie, prognozy i zawarte tu szacunki odzwierciedlają naszą ocenę w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez wcześniejszego powiadomienia. Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego dokumentu. Niniejsza analiza stosownych spółek i papierów wartościowych jest oparta na osobistych opiniach analityków o wspomnianych spółkach oraz papierach wartościowych. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagle i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Vestor może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.