

Polwax

4Q15: Omówienie wyników kwartalnych

equity research

2 marca 2016

Wyniki zgodne z prognozami zarządu

Przychody spółki ukształtowały się w 4Q15 na poziomie PLN 98.5m (wzrost o 20% r/r). Wzrost sprzedaży jest efektem niedoszacowania popytu na rynku przez mniejszych producentów parafin, po bardzo słabym czwartym kwartale 2014 r. W 4Q15 wolumen sprzedaży wyrobów do produkcji zniczy i produktów do wyrobów świecarskich Polwaxu wzrósł o 16% r/r do 10.1 tys. ton, natomiast wolumen sprzedaży wosków i produktów dedykowanych przemysłowi wzrósł o 18% r/r do 4.0 tys. ton.

Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł w 4Q15 PLN 16.1m (wzrost o 27% r/r). Marża zysku brutto ze sprzedaży wzrosła z 15.4% w 4Q14 do 16.4% w 4Q15. Poprawa rentowności jest głównie efektem wyższego popytu na wyroby parafinowe, który doprowadził do wzrostu cen produktów.

Wynik EBITDA wyniósł PLN 10.4m (wzrost o 41% r/r), natomiast EBIT PLN 9.3m (wzrost o 41% r/r). Marża EBITDA wzrosła o 1.6 p. p. w porównaniu r/r i ukształtowała się na poziomie 10.6%, na co złożyła się wyższa rentowność sprzedaży, jak również niższa dynamika wzrostu kosztów zarządu i sprzedaży od dynamiki wzrostu przychodów. Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wzrosły o 15% r/r i ukształtowały się na poziomie PLN 7.2m.

Znorm. zysk netto na poziomie PLN 7.7m (wzrost o 20% r/r). Saldo na działalności finansowej wyniosło PLN +0.3m wobec PLN +0.7m w 4Q14.

Cash flow operacyjny wyniósł PLN 11.9m wobec PLN 14.3m w 4Q14.

Komentarz Vestor DM: Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 2015 r. 28. stycznia, a finalne rezultaty są zgodne z prognozą spółki. W przeciwieństwie do ubiegłego roku, w 4Q15 popyt na parafiny został niedoszacowany przez mniejszych producentów parafin, na czym skorzystał lider rynkowy, jakim jest Polwax. Polwax, podobnie jak w poprzednich kwartałach odnotował również wysoką dynamikę wzrostu przychodów w segmencie zastosowań przemysłowych parafin, która powinna być kontynuowana w kolejnych kwartałach. Zakładamy jednak, że powtórzenie wyników w 2016p byłoby dla spółki sukcesem, ponieważ w przyszłym roku, mniejsi producenci parafin, nauczeni doświadczeniem z 4Q15, postarają się lepiej oszacować popyt na swoje produkty. Spółka jest wyceniana na wskaźniku P/E 6.9x oraz EV/EBITDA 6.0x na naszych prognozach wyników na 2016p, co uważamy za atrakcyjną wycenę, biorąc pod uwagę wysoką stopę dywidendy: DY 5.7% na 2016p.

Tabela 1. Polwax – Wybrane dane, 2012-2017p

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2012	2013	2014	2015	2016p	2017p
Przychody	260	241	258	280.7	269	269
EBITDA	30.2	27.5	30.8	34.2	34.0	34.1
Zysk netto	19.4	20.0	22.4	23.8	24.3	24.6
P/E	8.5	8.3	7.4	7.0	6.9	6.9
EV/EBITDA	7.2	8.4	6.6	6.4	6.0	6.7
DY	0.0%	0.0%	6.1%	8.0%	5.7%	5.8%

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

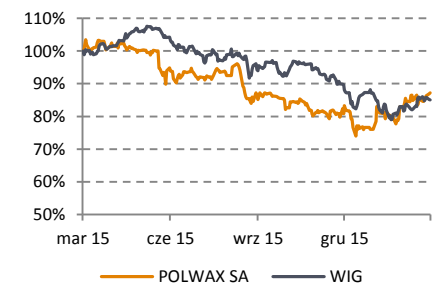
Podstawowe informacje

Cena docelowa (PLN)	26.1
Cena rynkowa (PLN)	16.5
Potencjał wzrostu/spadku	58%
Min (52W)	14.0
Max (52W)	19.6
Kapitalizacja (PLNm)	168

Akcjonariat

	%
Krokus Chem	32.0
Dominik Tomczyk	11.7
Pozostali	56.3

Polwax vs. WIG relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Wojciech Woźniak

(+48) 607 775 750

wojciech.wozniak@vestor.pl

Tabela 2. Polwax – Skonsolidowane wyniki, 4Q14-4Q15

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	% r/r	kw/kw
Przychody	82.3	53.8	47.9	77.9	98.5	20%	26%
Zysk brutto ze sprzedaży	12.7	9.2	9.3	16.8	16.1	27%	-4%
EBITDA	7.4	6.1	5.3	12.5	10.4	41%	-16%
EBIT	6.6	5.2	4.2	11.3	9.3	41%	-18%
Zysk netto	6.2	4.0	3.2	8.9	7.7	25%	-13%
Marża zysku brutto ze sprzed.	15.4%	17.2%	19.5%	21.6%	16.4%		
Marża EBITDA	9.0%	11.3%	11.1%	16.0%	10.6%		
Marża zysku netto	7.5%	7.4%	6.6%	11.5%	7.9%		

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

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 odesyła 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 instytucję finansową inną niż Vestor lub podmioty powiązane, instytucja ta jest wyłącznie odpowiedzialna za dystrybucję. Klienci tej instytucji powinni skontaktować się z tą instytucją w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiej instytucji dystrybuującej. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracenie 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 © 2015 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.