

2011-10-21

Budopol

- W Q3'11 prognozujemy przychody na poziomie zbliżonym do osiągniętych w analogicznym okresie roku ubiegłego. Podobna powinna być także marża brutto na sprzedaży. Wyższe koszty zarządu osłabiły wynik operacyjny oraz netto. Ostatecznie spółka powinna wygenerować ok. 1,9m zł zysku netto przy 44m zł sprzedaży. Połowa zysku pochodzi z działalności finansowej.
- W III kwartale br. Budopol realizował 5 zadań (wszystkie dla Ganta): kontynuował projekty Sokołowska (Warszawa) i Odra Tower (Wrocław), kończył inwestycje Myśliwska Park (Gdańsk) i Legnicka (Wrocław) oraz rozpoczął niewielki projekt w Poznaniu (III etap inwestycji Ganta w tym mieście). Praktycznie trzy ostatnie ww. zadania wiązały się z ukończeniem bądź rozpoczęciem inwestycji, dlatego nie dołożyły wiele do przychodów. I choć niewątpliwie zarówno Sokołowska jak i Odra Tower są dużymi zleceniami generującymi wysokie przychody, to jednak ograniczenie zakresu prac praktycznie do dwóch inwestycji miało przełożenie na poziom sprzedaży. Szacujemy, że Budopol wygenerował ok. 44m zł przychodów, co jest wynikiem porównywalnym z Q2'11 jak i Q3'10.
- Nie spodziewamy się utrzymania wysokich rentowności notowanych w pierwszym półroczu. Patrząc na ubiegłoroczne wyniki, w III kwartale miało miejsce znaczne obniżenie marży brutto na sprzedaży, co zarząd tłumaczył realizacją mniej rentownych zakresów robót. Spodziewamy się spadku marż również w Q3'11, tym bardziej, że w wakacje kończony był projekt Myśliwska Park (Gdańsk), który nie był dla Budopolu szczęśliwym kontraktem i zapewne zakończył się stratą. Choć spółka ma obowiązek wykazywać wynik na kontrakcie w trakcie jego trwania, to jednak nie można wykluczyć, że dopiero po jego zakończeniu ujawniły się wszystkie czynniki wpływające na jego ostateczną rentowność. W naszych prognozach przyjęliśmy marże brutto na sprzedaży na poziomie 6%, zbliżoną do ubiegłorocznej.
- Prognozujemy wzrost kosztów ogólnych (co było widoczne już w pierwszych dwóch kwartałach br.), do ok. 1,6m zł, co w efekcie doprowadzi do spadku zysku operacyjnego w relacji r.r
- Najprawdopodobniej część spadku EBIT zostanie zrekompensowane wyższymi dochodami odsetkowymi (na koniec Q2 Budopol miał prawie 60m zł nadwyżki finansowej, w większości ulokowanej w papierach dłużnych Ganta), jednak naszym zdaniem nie wystarczą one do osiągnięcia pozytywnej dynamiki zysku netto. Prognozujemy spadek końcowego zysku do ok. 1,9m zł z 2,2m zł zanotowanych w Q3'10.
- Spółka notowana jest przy bardzo niskich wskaźnikach rynkowych. Wskaźnik P/E po uwzględnieniu naszych prognoz na III kwartał oraz skorygowaniu o wpływ zdarzeń jednorazowych zaburzających wynik Q1'11 wynosi 5x, a wskaźnik EV/EBITDA jest nawet ujemny. Inwestorów może jednak niepokoić struktura zysków (ok. 50% to dochody odsetkowe) i duże uzależnienie od jednego zleceniodawcy (Gant), który jednocześnie jest głównym wierzycielem Budopolu.
- Spółka publikuje raport z wynikami finansowymi 27 października. Tego samego dnia planowane jest również spotkanie zarządu Budopolu z inwestorami (godz. 10.00, Grand Kredens).

m zł	IIQ'10	IIIQ'10	IVQ'10	IQ'11	IIQ'11	IIIQ'11P
Przychody	25,1	44,4	48,9	34,1	44,3	44,0
- zmiana (r/r)	76%	102%	124%	192%	77%	-1%
EBIT	1,2	1,4	1,1	6,1	1,9	1,0
- zmiana (r/r)	-	-	154%	-	50%	-25%
EBITDA	1,3	1,5	1,2	6,2	2,2	1,0
- zmiana (r/r)	1697%	-	122%	5327%	59%	-30%
Zysk netto	1,5	2,2	1,8	6,8	2,8	1,9
- zmiana (r/r)	104%	966%	123%	1486%	80%	-11%
Rentowność						
- EBIT	5%	3%	2%	18%	4%	2%
- EBITDA	5%	3%	3%	18%	5%	2%
- netto	6%	5%	4%	20%	6%	4%

Michał Sztabler
Research Department



Trigon Dom Maklerski S.A. | Metropolitan, 2 Pilsudski Sq. | 00-073 Warszawa
<http://www.trigon.pl> |

Raport został opublikowany wyłącznie w celach informacyjnych. Raport, ani żaden z jego zapisów nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 206, poz. 1745), nie stanowi porady inwestycyjnej, ani nie ma na celu zapraszania lub nakłaniania kogokolwiek do objęcia, abycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Raport nie odnosi się i nie uwzględnia szczególnych ryzyk związanych z inwestycją w instrumenty finansowe, jak również nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z raportu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Używając się informacjami lub wnioskami podanymi w raporcie nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie raportu, rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

Jeśli raport nie wskazuje inaczej, informacje w nim zawarte nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy raport, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

W ocenie Domu Maklerskiego raport został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów, a ewentualne powołanie pomimo tego niezgodności informacji podanych w raporcie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy jego odpowiedzialności. Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w raporcie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawiane dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, a nową wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wyniki oceny własnej Domu Maklerskiego. Informacje i opinie zawarte w raporcie mogą ulec zmianie bez konieczności poinformowania o tym fakcie. Dom Maklerski mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne publikacje, przedstawiające inne założenia, metody, informacje i wnioski, w tym także niespójne z przedstawionymi w raporcie. Dom Maklerski nie jest zobowiązany do podawania takich publikacji do wiadomości adresatowi niniejszego raportu.