Flash Note

Poland | Equity Research

Research Department
research@trigon.pl
www.trigon.pl

MFO (Kupuj, 45,4 PLN)

Aktualizacja prognoz na 4Q23

mln PLN	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	Y/Y	Q/Q	4Q23E*
Przychody	145.2	151.7	144.1	134.0	134.1	-8%	0%	129.8
Zysk brutto	-3.9	16.2	9.7	10.8	14.1	-	30%	13.4
EBITDA	-14.8	5.7	0.3	1.9	3.5	-	87%	3.1
EBIT	-16.6	3.6	-1.9	-0.3	1.3	-	-	0.9
Zysk netto	-16.7	1.4	-8.3	1.2	0.2	-	-86%	-0.1
OCF	17.3	23.4	-5.6	23.1	2.4	-86%	-90%	-16.4
Dług netto	-10.4	-26.6	-20.6	-41.2	-28.6	-	-	9.7
P/E12M trailing	9.7	25.9	-	-	-			
EV/EBITDA 12M trailing	5.6	9.3	-	-	18.5			
przychody r/r	-43%	-49%	-51%	-28%	-8%			
marża EBITDA	-	3.8%	0.2%	1.4%	2.6%			2.4%
marża EBIT	-	2.4%	-	-	1.0%			0.7%
marża zysku netto	-	0.9%	-	0.9%	0.1%			-

*Źródło: Spółka, Trigon DM, *prognozy na 4Q23 ze Strategii Trigon DM na 2024r (grudzień'23)*

- Pod koniec 4Q23 widać było lekką poprawę sentymentu u klientów, pojawiły się dodatkowe zapytania, ale proponowane ceny były na granicy akceptowalności
- W styczniu nastąpiło odbicie cen stali płaskiej w Europie, co zwiększyło aktywność po stronie klientów, przekłada się to na poprawę marży oraz wolumenów
- Podwyżki cen ogłoszone przez ArcelorMittal wyniosły ok. 15% względem początku grudnia, jest to efekt szybkiego wyczerpania kontyngentów na import HGDC na 1Q24 (w 1-szym tygodniu stycznia) oraz wydłużeniem importu z Azji do Europy na skutek ataków na statki handlowe na Morzu Czerwonym
- Klienci z sektora stolarki okiennej pozytywnie podchodzą do perspektyw 2024r
- Dynamiczniejsze odbicie popytu nastąpi naszym zdaniem w 2H24, natomiast 1H24 powinien się charakteryzować jednocyfrowymi dynamikami
- Najwięksi producenci stolarki okiennej m.in. Drutex i EkoOkna realizują obecnie duże inwestycje w rozbudowę mocy produkcyjnych
- Nowa linia do profili PV pracuje obecnie na 2,5 zmiany
- Na rynku widać zmianę podejścia ubezpieczycieli do zabezpieczenia finansowania przy sprzedaży na rynek niemiecki do mniejszych firm, duzi odbiorcy utrzymują dobry standing finansowy
- Trendy długoterminowe dla branży stolarki okiennej związane z obniżaniem emisyjności budynków poprzez ograniczenie utraty ciepła pozostają korzystne
- W marcu ma dojść do ostatecznego głosowania PE nad nowelizacją dyrektywy o charakterystyce energetycznej budynków (EPBD), co w praktyce oznacza, że od 2030r., wszyscy inwestorzy będą zobowiązani do budowy wyłącznie zeroemisyjnych budynków

Komentarz: *Podnieśliśmy nasze oczekiwania dotyczące wolumenów sprzedaży w 4Q23 o ok. 5% względem prognozy z grudnia do 28,5 tys. ton. Pozytywnie odbieramy odbicie cen stali na początku roku, co powinno być widoczne w wolumenach i marżach 1Q24. W samym 4Q23 ceny HGDC pozostawały w Europie nieznacznie niższe niż średnia z 3Q23 (o ok. 20 EUR/t). Początek roku przyniósł też poprawę sentymentu po stronie klientów. Zwracamy uwagę, że polski sektor stolarki okiennej ok. 60-70% sprzedaży kieruje na rynki eksportowe. Oczekiwany przez branże wzrost sprzedaży jest naszym zdaniem związany z dwoma czynnikami: (1) nasileniem się inwestycji związanych z termomodernizacją budynków w Europie, finansowanych z dopłat rządowych oraz (2) dalszym umacnianiem pozycji*

mln PLN	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Przychody	428	990	923	564	599	697
EBITDA	36.2	172.0	40.7	11.4	34.9	44.8
EBIT	31.2	166.6	33.9	2.7	24.9	31.4
Zysk netto	27.0	133.0	24.6	-5.6	18.0	28.1
EPS (PLN)	4.1	20.1	3.7	-0.8	2.7	4.3
P/E (x)	8.9	1.8	9.7	-	13.3	8.5
EV/EBITDA (x)	6.9	1.47	4.7	15.4	7.5	6.2
P/BV (x)	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
DY (%)	0.0%	2.8%	11.0%	0.0%	0.0%	3.0%

FACT SHEET			
Ticker			MFO
Sektor			Przemysł metalowy
52W range (PLN)			27 / 42
Liczba akcji (mln)			6.6
Kapitalizacja (PLNm)			240
Free-float			44.3%
3M Avg. Vol. (PLNm)			0.1
Zmiana kursu	**1M**	**3M**	**1Y**
	6.1%	19.8%	-0.3%

Research Department
research@trigon.pl
www.trigon.pl

polskich firm na rynkach eksportowych z uwagi na przewagi kosztowe, nowoczesne zakłady produkcyjne oraz stale rosnącą liczbę dystrybutorów na rynkach zagranicznych, którzy w oczekiwaniu na uruchomienie programów termomodernizacyjnych powinni dodatkowo zwiększyć poziom zapasów. Inwestycje realizowane przez największych graczy sygnalizują, że perspektywy długoterminowe dla polskiej branży stolarki okiennej pozostają korzystne. Nie zakładamy wypłaty dywidendy z zysku za 2023r z uwagi na realizowany obecnie duży program inwestycyjnym związany z budową zakładu i magazyny na terenie Boryszew-Sochaczew. Tegoroczne wydatki wyniosą ok. 75-80mln PLN (część może się przesunąć na 2025r). Zakończenie 1szego etapu inwestycji planowane jest na 1Q25, a uruchomienie produkcji powinno nastąpić do końca 1Q25. Zakładamy, że od 1Q24 wolumeny produkcji/sprzedaży przekroczą 10 tys. ton/msc ***(Łukasz Rudnik).***

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2, 02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | **F:** +48 22 330 11 12

W: http://www.trigon.pl | **E:** recepcja@trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski, Head of Research
Consumer, E-commerce, Financials

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research
Strategy, Banks, Financials

Grzegorz Balcerski
Gaming

Katarzyna Kosiorek
Biotechnology

Michał Kozak
Oil&Gas, Chemicals, Utilities

Dominik Niszcz
TMT, E-commerce

Łukasz Rudnik
Industrials, Metals&Mining

David Sharma
Construction, Real Estate

Piotr Rychlicki
Junior Analyst

Piotr Chodyra
Junior Analyst

Volodymyr Shkuropat
Junior Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

SALES TRADING

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Hubert Kwiecień

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i została przygotowana przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.