

Mercor

Trzymaj || Cena docelowa PLN 25.10/akcja

2Q'2024/25 EBITDA w wysokości 11,6 mln PLN**Damian Szparaga, CFA**

+48 601 408 342

damian.szparaga@pekao.com.pl

Spółka opublikowała swoje wyniki finansowe za 2Q'2024/25:

- Przychody ze sprzedaży wyniosły 125,3 mln PLN (-8% r/r, +0% kw/kw).
- Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 30,0 mln PLN (-10% r/r, -11% kw/kw).
- Wynik EBITDA wyniósł 11,6 mln PLN (-38% r/r, -15% kw/kw).
- Wynik operacyjny wyniósł 6,9 mln PLN (-52% r/r, -24% kw/kw).
- Wynik netto wyniósł 5,4 mln PLN (-70% r/r, -10% kw/kw).
- Przepływy z działalności operacyjnej w 2 połowie 2024/25 wyniosły 33,2 mln PLN (+9% r/r).
- Dług netto spółki na koniec 2Q'2024/25 wyniósł 66,5 mln PLN (w porównaniu z 73,8 mln PLN na koniec 4Q'2023/24).

Opinia: Neutralna

Naszym zdaniem wyniki II kwartału 2024/25 są neutralne. Choć przychody były tylko nieznacznie niższe od naszych prognoz, byłyby wyższe od naszych prognoz przy założeniu braku zmian w metodzie konsolidacji Mercor Proof OOO, rosyjskiej spółki zależnej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, Spółka odnotowała spadek marży zysku brutto ze sprzedaży. Marża EBITDA była o 0,4 p.p. wyższa od naszej prognozy, co przełożyło się na nominalny wynik EBITDA w wysokości 11,6 mln zł, czyli zbliżony do naszej prognozy. Choć zysk netto spadł o 70% w ujęciu porównywalnym, był on o 39% wyższy od naszej prognozy. Ze względu na brak kwartalnych danych porównywalnych dotyczących przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, możemy skomentować jedynie przepływ z działalności operacyjnej wygenerowany w całym pierwszym półroczu 2024/25, który był o 9% wyższy niż rok wcześniej (lekko pozytywnie).

Warto wspomnieć, że Spółka zmieniła swoją politykę rachunkowości i jest to pierwszy raport, w którym rosyjska spółka zależna Mercor Proof OOO nie jest już konsolidowana ze względu na nowe spojrzenie Spółki na kwestię kontroli w rosyjskiej spółce zależnej, a raczej jej braku. W rezultacie Spółka zmieniła swoje dane historyczne retrospektywnie. Nawiasem mówiąc, według danych Spółki za I połowę 2023/24 (rok wcześniej), Mercor Proof OOO wygenerował 25,0 mln zł przychodów, 5,0 mln zł EBITDA i 3,5 mln zł zysku netto w I połowie 2023/24. Zakładając, że wyniki finansowe spółki zależnej byłyby podobne w drugiej połowie 2023/24, przełożyłoby się to na przychody w wysokości ok. 50 mln zł i EBITDA w wysokości ok. 10 mln zł, co stanowiłoby około 8,5% i 13,2% całorocznych wyników Spółki za 2023/24 rok przed zmianą zasad rachunkowości. Z drugiej strony Spółka rozpoznała 13,1 mln zł jako inwestycje w jednostki konsolidowane metodą praw własności.

Po niedawno ogłoszonej transakcji sprzedaży znacznej części swojego biznesu z Kingspan Group PLC, to co na prawdę ma znaczenie to obraz po transakcji. Przypuszczamy, że transakcja może dotyczyć około 2/3 do 3/4 przychodów firmy, a nawet większego udziału w odniesieniu do EBITDA, biorąc pod uwagę, że biznes będący przedmiotem transakcji powinien być bardziej dochodowy niż biznes pozostający w Spółce. W każdym razie spodziewamy się znacznego pogorszenia wyników finansowych firmy w tym roku w wyniku spowolnienia w branży, które naszym zdaniem może potrwać kilka kwartałów.

Mercor: wyniki za 2Q'2024/25 *

mln PLN	2Q'23/24	3Q'23/24	4Q'23/24	1Q'24/25	2Q'24/25	Y/Y	Q/Q	Pekao	vs. Pekao	2022/23	2023/24	2024/25e
Przychody	136.5	145.4	141.1	125.0	125.3	-8%	0%	127.9	-2%	628.4	587.4	510.9
Koszt własny sprzedaży	-103.2	-103.0	-107.0	-91.5	-95.4	-8%	4%	-97.3	-2%	-472.2	-434.3	-390.2
Zysk brutto ze sprzedaży	33.3	42.4	34.1	33.5	30.0	-10%	-11%	30.7	-2%	156.2	153.1	120.7
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-19.4	-26.4	-23.6	-23.7	-22.7	17%	-4%	-24.2	-6%	-88.6	-94.8	-92.4
EBITDA	18.7	20.7	13.9	13.7	11.6	-38%	-15%	11.4	2%	87.6	76.3	47.4
EBIT	14.3	15.8	9.0	9.1	6.9	-52%	-24%	6.5	7%	68.8	57.1	28.3
Zysk brutto	16.9	17.6	8.1	8.3	6.7	-60%	-19%	5.2	29%	60.4	59.4	22.3
Zysk netto	18.3	13.1	6.2	6.1	5.4	-70%	-10%	3.9	39%	41.7	49.3	16.7
Marża ZBzS	24.4%	29.2%	24.2%	26.8%	23.9%			24.0%		24.9%	26.1%	23.6%
Marża EBITDA	13.7%	14.2%	9.8%	11.0%	9.3%			8.9%		13.9%	13.0%	9.3%
Marża EBIT	10.5%	10.9%	6.4%	7.3%	5.5%			5.1%		10.9%	9.7%	5.5%
Marża netto	13.4%	9.0%	4.4%	4.9%	4.3%			3.1%		6.6%	8.4%	3.3%
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	27.2	8.5	10.7	22.3	10.9	-60%	-51%	11.8	-8%	64.0	49.0	61.1
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-4.2	-1.4	-5.7	-4.0	-3.1	-26%	-23%	-3.4	-8%	-12.0	-19.1	-13.4
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-14.0	-13.0	-9.1	-15.2	-7.7	-45%	-49%	-1.1	591%	-42.8	-43.5	-24.9
Dług netto	80.1	76.0	73.8	58.6	66.5	-17%	13%	51.3	30%	67.1	73.8	49.7
Dług netto/EBITDA (ostatnie 12 miesięcy)	0.94	0.93	0.97	0.82	1.11			0.84		0.77	0.97	1.05
Zamówienia	153.4	140.7	116.4	148.6	150.2	-2%	1%	125.6	20%	605.3	570.9	520.7
Wskaźnik zamówień do przychodów	1.03	0.97	0.82	1.08	-1.09	-206%	-201%	0.98	n/a	0.96	0.97	1.02

Uwagi: Ze względu na ograniczony zakres skorygowanych retrospektywnie danych, przedstawione powyżej dane są następujące:

Rachunek zysków i strat: dane za 1Q'2024/25, 2Q'2024/25 i 2Q'2023/24 są przekształcone, pozostałe dane RZIS nie są przekształcone.

Przepływy pieniężne: Zaprezentowane dane bazują na przekształconych danych za I połowę 2023/24 i 2024/25 oraz pozostałych danych historycznych, które nie zostały przekształcone (a zostały opublikowane we wcześniejszych raportach).

Dług netto na II kwartał 2024/25 oraz IV kwartał 2023/24 jest przekształcony (na pozostałe okresy nie jest przekształcony).

Dane dotyczące zamówień oraz wskaźnika zamówień do przychodów nie są przekształcone.

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

SECTOR ANALYSTS

Director & Chief Analyst
Mining, Construction & Real Estate
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

Deputy Head of Research
IT, Video Games
Emil Popławski
+48 601 079 478
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banking & Financials (Poland)
Michał Fidelus
+48 517 160 749
michal.fidelus@pekao.com.pl

Banking & Financials (CEE)
Adam Motała
adam.motala@pekao.com.pl

Chemicals, Oil & Gas
Krzysztof Kozieł, CFA
+48 664 420 126
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Consumer
Dariusz Dziubiński
+48 502 851 475
dariusz.dziubinski@pekao.com.pl

Telecommunication, E-commerce
Konrad Musiał
+48 603 059 375
konrad.musial@pekao.com.pl

Real Estate
Michał Hanc
Michal.hanc@pekao.com.pl

Foreign Markets
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparaga, CFA
damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

INVESTMENT ANALYSIS OFFICE

Market Projections
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Technical Analyst
Bartosz Kulesza
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

CONTACT AND PUBLICATION ADDRESS

Pekao Brokerage Office
ul. Żubra 1
01-066 Warsaw
Poland
bm@pekao.com.pl

Sales
Poland
+48 22 586 23 99

Sales Trading
Poland
+48 22 586 28 83

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

Pekao Brokerage Office (BM) is an organizationally separated unit of Bank Polska Kasa Opieki S.A., based in Warsaw, ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna with its seat in Warsaw, at ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland, entered in the register of entrepreneurs in the District Court for the Capital City of Warsaw in Warsaw, XIII Commercial Division of the National Court Register, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, share capital (entirely paid) in the amount of PLN: 262 470 034.

BM is supervised by Polish Financial Supervision Authority, ul. Piękna 20, 00-549 Warsaw, Poland and is subject to regulations issued by the Financial Supervision Authority as well as by certain other regulators in the European Union.

The investment analysis is addressed to clients who have entered into an investment research agreement with BM, it is not a general investment advice, nor an investment recommendation provided as part of the investment advisory service, nor a part of portfolio management service. The analysis is given without taking into consideration the needs and circumstances of the Client, in particular when preparing the analyses BM does not examine the Client's investment objectives, level of risk tolerance, time horizon as well as the financial situation of the Clients nor does it assess the suitability of the service.

The investment analysis is based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates, projections, forecasts and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. While preparing the investment analysis, the company's compliance with the "Best Practices of WSE Listed Companies 2021" was taken into account, based on the GPW IT tool "Best Practices Scanner" - [Microsoft Power BI](#)

This investment analysis is for information purposes only and does not constitute an offer to buy, sell or subscribe to any financial instrument on any financial market. It is also not an advertisement.

BM is not responsible for the consequences of investment decisions made on the basis of the investment analysis. The investment analysis does not give any guarantee that a given strategy or price projection is appropriate for a specific Client, and when using it one should not resign from conducting an independent assessment and taking into account risk factors other than those presented. The securities discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial instrument or security under discussion are not explained in their entirety. The use of BM services involves investment risk, described in detail on the website www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie