

## Centrum Klima

sektor / branża: Przemysł elektromaszynowy

Ticker: CKL

ISIN: PLCNKL00016

## Nota informacyjna

11 października 2010

### Profil

Działalność Spółki opiera się na dwóch segmentach: produkcji elementów instalacji wentylacyjno - klimatyzacyjnych oraz dystrybucji produktów firm krajowych i zagranicznych

### Dane podstawowe

Kurs (8/10/10)	14,4
Liczba akcji (mln)	8,5
Kapitalizacja (mln zł)	122,5
EV (mln zł)	113,9

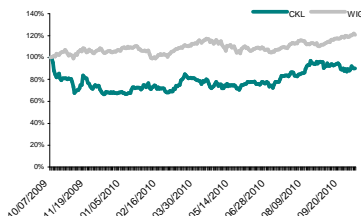
### Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	17,0
min cena 52 tygodnie (zł)	11,1
Mediana obrotów (3 m-ce / tys. zł)	83,7

### Akcjonariat

Akcjonariat	% akcji	% głosów
Marek Perendyk	26,1%	26,1%
Wojciech Jakrzewski	25,5%	25,5%
BZ WBK Inwestycje	9,4%	9,4%
Pozostali	39,0%	39,0%

### Wykres siły relatywnej



### Analitik

**Grzegorz Kujawski**

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 46

e-mail: grzegorz.kujawski@bgz.pl

### Charakterystyka Spółki

Większość obrotów Spółki stanowią obecnie przychody z tytułu dystrybucji wyrobów wykorzystywanych w branży wentylacyjno - klimatyzacyjnej (m.in. wentylatory, klimatyzatory, centrale i aparaty grzewcze - klimatyzacyjne), która opiera się w 70% na outsourcingu z Azji. Jednocześnie rośnie na znaczeniu produkcja wyrobów własnych (kanały, kształtki, przepustnice, osprzęt instalacyjny), których wolumen produkcji w pierwszym miesiącu po uruchomieniu nowego zakładu odznaczał się dynamiką na poziomie 35 - 40% w relacji do produkcji realizowanej w Piastowie. Oferta Spółki, zatrudniającej obecnie ok. 220 pracowników kierowana jest do ponad 2000 odbiorców, których stanowią: małe i średnie firmy wykonawcze (60%), hurtownie branżowe (25%), większe firmy wykonawcze i deweloperzy (15%). W strukturze geograficznej przeważa sprzedaż krajowa, natomiast eksport stanowi ok. 25% przychodów i jego udział wykazuje tendencję wzrostową.

### Zakończona inwestycja w Wieruchowie - skokowy wzrost mocy wytwórczych

Centrum Klima zakończyła w sierpniu proces przeniesienia produkcji i stanów magazynów do nowej siedziby o powierzchni 8,5 tys. mkw., której budowa i park maszynowy pochłonęły dotychczas ok. 26 mln zł, a koszty związane z utraconymi przychodami w okresie przeprowadzki oraz bezpośrednie wydatki związane z przenosinami Spółka szacuje na ok. 0,5 mln zł. Docelowo oddana do użytkowania powierzchnia produkcyjna i magazynowa oznaczać będzie wzrost zdolności wytwórczej Spółki o ok. 200% oraz podwojenie objętości magazynowej.

### Perspektywy Spółki - nowe linie produktów, wzrost eksportu, regulacje środowiskowe EU

Nowy zakład z pewnością umożliwi realizację większych zleceń klientów, którzy dotychczas ze względu na niemal 100% wykorzystanie mocy Centrum Klimy (Spółka przed przeprowadzką realizowała produkcję w trybie trzymianowym) zlecali część zamówień konkurentom z branży. Ponadto wzrost mocy wytwórczych otwiera duże możliwości pozyskania nowych klientów na dotychczasowe produkty oraz perspektywy wprowadzenia do oferty nowych linii produktów, które dotychczas ze względu na ograniczone możliwości wytwórcze i magazynowe nie były wytwarzane. Tym samym, wzrost w strukturze sprzedaży produkcji własnej oraz przeniesienie do Spółki etapów produkcji wcześniej zleczanych na zewnątrz, już w 4 kw. br. powinien pozytywnie wpłynąć na poziom realizowanych marż.

Spółce sprzyja również otoczenie rynkowe oraz regulacje w zakresie ochrony środowiska implementowane przez Polskę po wejściu do Unii Europejskiej. Na krajowym rynku spodziewamy się wzrostu branży na poziomie 6 - 7% rocznie, co związane będzie z realizacją nowych inwestycjami w budownictwie kubaturowym oraz modernizacją już istniejących instalacji. Jednocześnie oczekujemy większej ekspozycji Spółki na rynku Europy Zachodniej, gdzie w związku z dojrzałością tych rynków, popyt restytucyjny jest wielokrotnie większy niż w Polsce.

### Prognoza wyników

W 3 kw. br. pomimo dwutygodniowego przestoju w sierpniu spodziewamy się wzrostu przychodów w przedziale 25 - 30% r/r, któremu sprzyjały warunki atmosferyczne w miesiącach wakacyjnych. Liczymy również na stopniową poprawę marż, której czynnikami będą wzrost sprzedaży własnej, ustabilizowanie się cen stali oraz korzystne dla Spółki notowania pary EUR/USD. W rezultacie zysk netto w 3 kw. br., według naszych szacunków, powinien ukształtować się w przedziale 2,3 - 2,5 mln zł (wzrost o ok. 50% r/r). Wyniki w kolejnych kwartałach uzależnione będą od koniunktury gospodarczej, która przełoży się na wykorzystanie większych mocy, kształtowania się kursu EUR/USD oraz cen metali (głównie stali, aluminium i miedzi), które stanowią oprócz wynagrodzeń (40% kosztów wytworzenia), największą pozycję kosztów.

### Wycena

W naszej ocenie obecny kurs akcji Spółki w znacznym stopniu zdyskontował już perspektywy wykorzystania mocy wytwórczych w nowym zakładzie w tym i w przyszłym roku. Potwierdzają to również wskaźniki rynkowe. Prognozowany mnożnik P/E po wyłączeniu wpływu zdarzeń jednorazowych (m.in. sprzedaży nieruchomości w Piastowie) na bieżący i przyszły rok kształtuje się odpowiednio na poziomie 14,9x i 12,5x, a EV/EBITDA odpowiednio 9,1x i 8,0x.

(mln zł)	2007	2008	2009	2010P	2011P	2012P
Przychody ze świadczenia usług	71,8	75,9	71,7	84,5	100,0	115,0
zmiana r/r (%)	19,3%	5,7%	-5,5%	17,9%	18,3%	15,0%
EBITDA	10,8	11,2	9,7	12,5	15,6 (14,3)	15,7
EBIT	10,0	10,1	8,0	9,9	13,1 (11,8)	13,6
marża EBIT (%)	13,9%	13,4%	11,2%	11,7%	11,8%	11,8%
Zysk netto	8,1	7,6	6,7	8,2	10,9 (9,8)	11,5
marża netto (%)	11,3%	10,0%	9,4%	9,7%	9,8%	10,0%
EPS (zł)	1,6	1,4	0,8	1,0	1,2	1,3
BVPS (zł)	2,9	4,8	7,1	8,0	9,0	9,8
DPS (zł)	-	-	-	0,5	0,6	0,6
P/E (x)	9,1	10,4	18,3	14,9	12,5	10,7
P/BV (x)	5,0	3,0	2,0	1,8	1,6	1,5
EV/EBITDA (x)	10,5	10,2	11,8	9,1	8,0	7,3

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	<a href="mailto:tomasz.dumala@bgz.pl">tomasz.dumala@bgz.pl</a>
Marcin Lachowski		22 329 43 84	<a href="mailto:marcin.lachowski@bgz.pl">marcin.lachowski@bgz.pl</a>
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	<a href="mailto:grzegorz.kujawski@bgz.pl">grzegorz.kujawski@bgz.pl</a>
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	<a href="mailto:tomasz.manowiec@bgz.pl">tomasz.manowiec@bgz.pl</a>

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	<a href="mailto:jaroslaw.duszczyk@bgz.pl">jaroslaw.duszczyk@bgz.pl</a>
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	<a href="mailto:marek.niewiadomski@bgz.pl">marek.niewiadomski@bgz.pl</a>
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgz.pl">grzegorz.leszek@bgz.pl</a>
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	<a href="mailto:monika.dudek@bgz.pl">monika.dudek@bgz.pl</a>
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgz.pl">przemyslaw.borycki@bgz.pl</a>

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgz.pl">marek.jaczewski@bgz.pl</a>
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	<a href="mailto:boguslaw.baczuk@bgz.pl">boguslaw.baczuk@bgz.pl</a>

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
<a href="http://bmBGZ.net">bmBGZ.net</a>	Zlecenia na GPW i New Connect	<a href="http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html">http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html</a>
<a href="http://eIPO.bmBGZ">eIPO.bmBGZ</a>	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	<a href="http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html">http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html</a>

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25 77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9 29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d 24 264 17 17
Ełk	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17 61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6 16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29 48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9 17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3 25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5 43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b 91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5 15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c 14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4 22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12 22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a 84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.