



ŁUKASZ PELOWSKI, IRENEUSZ WYDRZYŃSKI

Analiza fundamentalna spółki PEKABEX

OKIEMSTRATEGA.PL

Grupa Pekabex oferuje kompleksowe usługi w zakresie betonowych konstrukcji prefabrykowanych: projektowania, produkcji, dostawy oraz montażu prefabrykatów oraz elementów żelbetowych i sprężonych. Poza tym Spółka realizuje usługi generalnego wykonawstwa kontraktów budowlanych, głównie w zakresie obiektów kubaturowych, w tym hal. Grupa posiada pięć zakładów produkcyjnych w Polsce i jeden w Niemczech oraz oddziały poza Polską - na terenie Szwecji, Danii oraz Niemiec.

Pekabex jest także silnie obecny na rynku budownictwa mieszkaniowego, współpracując z czołowymi spółkami deweloperskimi w Polsce i krajach skandynawskich. W ramach rozwoju działalności deweloperskiej na własny rachunek Grupa prowadzi inwestycje na terenie Polski i Niemiec.

Od 8 lipca 2015 r. akcje Pekabex S.A. są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Spółka od wielu lat zwiększa przychody, moce produkcyjne, inwestuje. Dzięki własnemu Centrum Badań i Rozwoju Pekabex pracuje nad nową gamą produktów i innowacyjnych technologii, które są przyszłością budownictwa.

Od mieszkań w PRL-u do fabryki Volkswagena

Korzenie firmy sięgają lat 70. XX w., kiedy powstał Poznański Kombinat Budowy Domów, budujący osiedla mieszkaniowe, a pierwsze prace rozpoczęły się w marcu 1972 r. Firmie nadano nazwę Pekabex w 1991 r., a przez pierwsze 20 lat działalności oddała ona do użytku ponad 30 tys. lokali wraz z infrastrukturą towarzyszącą. W kolejnych latach zmodernizowano park maszynowy, co umożliwiło zaangażowanie Spółki w rozmaite dziedziny budownictwa. Pekabex brał udział w wielu spektakularnych przedsięwzięciach budowlanych, m.in. w latach 2010-2011 realizował projekty związane z budową polskich stadionów na EURO 2012. Wtedy też w ofercie Spółki pojawiły się prefabrykaty drogowo-mostowe, co otworzyło jej drogę do rynku budownictwa inżynierskiego.

PBX (PEKABEX) jako pierwszy w Polsce wyprodukował prefabrykowane elementy obudowy tunelu (tzw. tubingi), które wykorzystano w budowie tunelu pod Wisłą do Oczyszczalni Ścieków „Czajka”. W następnych latach Spółka brała udział w budowie m.in. Terminalu LNG (gazoportu) w Świnoujściu, Dworca PKP w Poznaniu oraz Dworca Nowa Łódź Fabryczna. Pekabex był również silnie obecny w budownictwie kubaturowym, angażując się w budowę m.in. kompleksu Olivia Business Centre w Gdańsku czy fabryki Volkswagena we Wrześni.

To na ten okres przypada również największy rozwój Spółki. Do zakładu w Poznaniu dołączyły: fabryki w Bielsku-Białej (2012), Kokoszki Prefabrykacja w Gdańsku (2015), Ergon Poland w Mszczonowie (2016) i drugi zakład w Gdańsku (2020). W grudniu 2020 r. Pekabex kupił pierwszą fabrykę za granicą - w niemieckim Marktzeuln (FTO Fertigteilwerk Obermain GmbH).

Maciej Grabski - człowiek, który tchnął w Pekabex nowe życie

Kluczową rolę w historii rozwoju Spółki odegrał Maciej Grabski - ten sam, który w 1998 r. założył portal Wirtualna Polska. Po sprzedaży udziałów w WP w 2005 r. Grabski zajął się inwestowaniem (także w start up'y), a później branżę deweloperską - wynajdował i finansował znajdujące się w trudnej sytuacji przedsiębiorstwa. To właśnie on uratował Pekabex od upadku, zrestrukturyzował go (wraz z funduszem Sovereing Capital), co doprowadziło do rozwoju technologicznego Grupy, otwarcia nowych fabryk i podpisania najkorzystniejszych kontraktów (w tym budowa Olivia Business Centre w Gdańsku - największego poza Warszawą centrum biznesowego, którego Grabski jest właścicielem i współinwestorem). To także Grabski, który jest dzisiaj największym udziałowcem Spółki, wprowadził ją w 2015 r. na GPW.

Najważniejsi ludzie Pekabeksu

Spółka stawia na sprawdzonych ludzi, specjalistów w swoich dziedzinach. Poza Maciejem Grabskim, który Członkiem Rady Nadzorczej, wszystkie osoby zarządzające w Spółce dominującej Grupy Kapitałowej Pekabex są z nią związane od kilkunastu lat. Wśród nich są:

- Robert Jędrzejowski (Prezes Zarządu) - magister prawa, licencjonowany makler papierów wartościowych i syndyk. Odpowiada za strategię i zarządzanie Grupą. Posiada wieloletnie doświadczenie, które zdobył m.in. jako partner zarządzający Sovereing Capital.
- Przemysław Borek (Wiceprezes Zarządu) - magister inżynier w zakresie konstrukcji budowlanych i inżynierskich. Odpowiada za sprzedaż i realizację kontraktów.
- Beata Żaczek (Wiceprezes Zarządu) - absolwentka kierunków marketing i zarządzanie, ukończyła też program menedżerski na Uniwersytecie Kalifornijskim. W Spółce odpowiada za finanse i księgowość, controlling, administrację, zakupy, transport, logistykę, IT, sprawy prawne i personalne.

- Tomasz Seremet (Członek Zarządu) - ukończył studia na Wydziale Budownictwa, Architektury i Inżynierii Środowiska. W Pekabeksie odpowiada za realizację kontraktów w zakresie generalnego wykonawstwa.

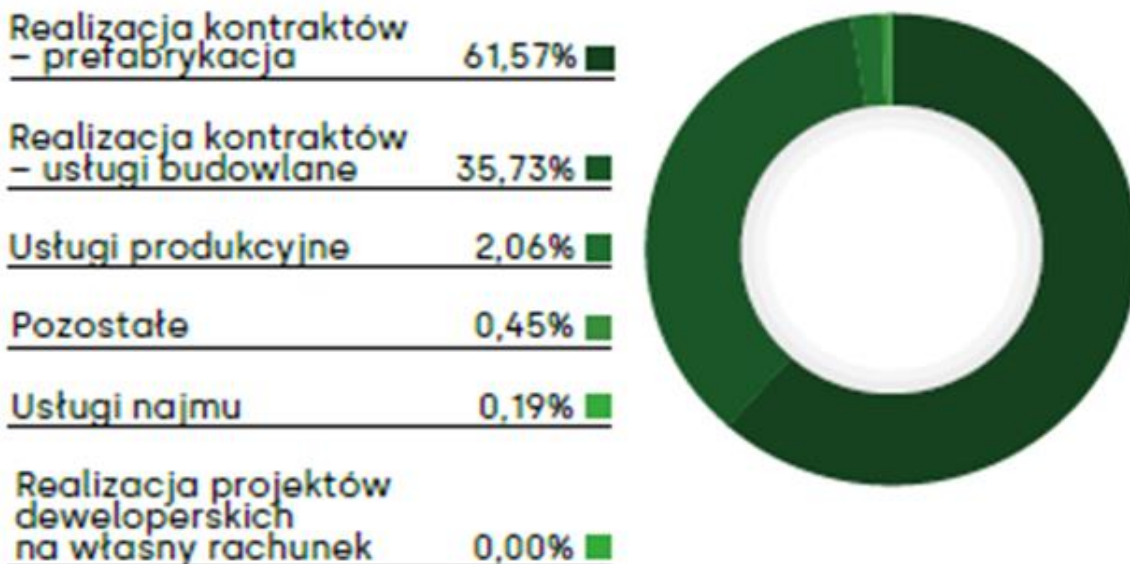
Jednostką Dominującą Grupy Kapitałowej Pekabex („Grupa Kapitałowa”, „Grupa”) jest spółka Poznańska Korporacja Budowlana Pekabex S.A. („Pekabex”, „Spółka”, „Jednostka Dominująca”, „Emitent”).

Trzy linie biznesowe - model działania Spółki

Grupa Pekabex jest największym producentem prefabrykatów żelbetonowych i sprężonych w Polsce, stale rozwijającym asortyment produktów oraz zakres świadczonych usług. Obecnie działalność Spółki koncentruje się na trzech głównych liniach biznesowych:

- realizacji betonowych konstrukcji prefabrykowanych,
- realizacji projektów w formule generalnego wykonawstwa,
- działalności deweloperskiej.

Linie te wzajemnie się uzupełniają, dzięki czemu Pekabex może kompleksowo obsługiwać najbardziej wymagające projekty. Unikatowy model biznesowy umożliwił Spółce objęcie pozycji lidera w budownictwie prefabrykowanym w Polsce i otworzył drogę do ekspansji zagranicznej.



Rozkład procentowy przychodów z podziałem na linie biznesowe Spółki z raportu rocznego 2022

Prefabrykacja jest pierwszą i podstawową działalnością Grupy. Produkty nowoczesnego budownictwa systemowego są stosowane przy wznoszeniu konstrukcji obiektów przemysłowych, handlowych, mieszkaniowych, biurowych, infrastrukturalnych i energetycznych, a także parkingów, stadionów oraz projektów nietypowych (np. indywidualnie projektowane i produkowane zbiorniki, łupiny prefabrykowane, elementy tuneli i mostów, biegi schodowe).

Ze względu na technologię produkcji i możliwość optymalnego wykorzystania parametrów materiałowych elementy prefabrykowane są konkurencyjne wobec innych materiałów i technologii wykorzystywanych na rynku. Największym atutem prefabrykacji jest możliwość zautomatyzowania produkcji, co przekłada się na krótszy czas realizacji kontraktów oraz zmniejszenie liczby pracowników na placach budowy, co przedkłada się na niższe koszty oraz większe bezpieczeństwo.

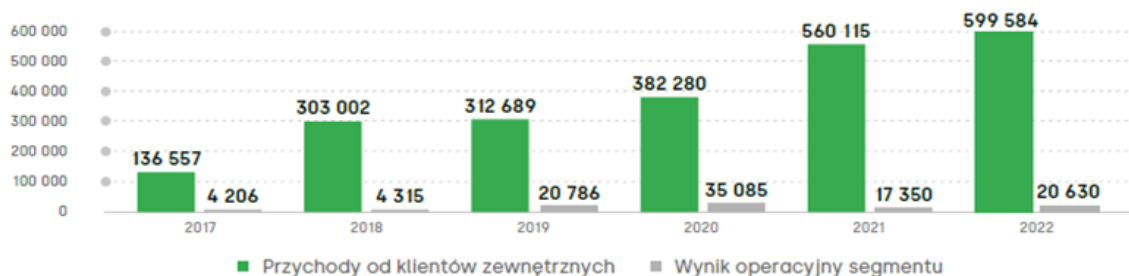
Technologia prefabrykacji umożliwia również powiększenie PUM budynków (Powierzchnia Użytkowa Mieszkalna) nawet o 5-8% w stosunku do tego samego projektu realizowanego w technologiach tradycyjnych. Sprężenie betonu z kolei pozwala też na zmniejszenie przekrojów elementów konstrukcyjnych, co oznacza tańszy transport i montaż, a tym samym atrakcyjne ceny sprzedaży.

Świadczenie usług generalnego wykonawstwa inwestycji to druga linia biznesowa Grupy – głównymi obszarami działań jest tutaj budownictwo kubaturowe oraz mieszkaniowe. W realizowanych projektach wykorzystywane są betonowe konstrukcje prefabrykowane produkowane w zakładach Grupy. Duża część projektów realizowana jest również w formule „zaprojektuj i wybuduj”, gdzie zakres prac obejmuje również fazę projektową poprzedzoną analizą potrzeb inwestora. Zespół Działu Generalnego Wykonawstwa składa się z inżynierów i projektantów wszystkich branż budowlanych, którzy wspierają klientów na poszczególnych etapach inwestycji w zakresie:

- obsługi formalno-prawnej,
- wskazywania ekonomicznych rozwiązań technicznych,
- analizy warunków gruntowych i doboru metod posadowienia,
- projektu i dostarczenia konstrukcji,
- optymalnych rozwiązań dla instalacji sanitarnych i elektrycznych,
- estetyki wygląd obiektu i jego najbliższego otoczenia.

Spółka opracowała własne rozwiązania technologiczne: „System Hal Pekabex” wykorzystywany jest przy budowie hal magazynowych i produkcyjnych, a „System Pekabex Budynki Mieszkalne” umożliwia szybkie, bezpieczne oraz ekonomiczne wznoszenie wygodnych dla mieszkańców, a zarazem ciekawych architektonicznie budynków mieszkaniowych. Budynki powstające

w tej innowacyjnej technologii mają bowiem wyższą izolacyjność akustyczną i cieplną, a eksploatacja i wykorzystywanie zasobów jest bardziej efektywne, co minimalizuje koszty, a także wpływ na środowisko naturalne.



Przychody z segmentu realizacja kontraktów-usługi budowlane linia biznesowa: generalne wykonawstwo w latach 2015-2022 (w tys. zł).

Trzecią linią biznesową Grupy jest działalność deweloperska, w ramach której pod marką Pekabex Development Spółka prowadzi realizację projektów deweloperskich na własny rachunek.

Pekabex Development oferuje mieszkania, apartamenty wakacyjne, domy jednorodzinne dwulokalne, powierzchnie usługowe oraz obiekty typu hotelowego i rehabilitacyjnego.

Nazwa inwestycji	liczba lokali	liczba rezerwacji*	liczba umów przedwstępnych**	liczba sprzedanych lokali***	wolne lokale
Jasielska etap 3 (Poznań)	124	7	76	-	33%
Apartamenty Origin Mechelinki	106	1	89	-	15%
Apartamenty55+ Mechelinki (SMS)	58	-	16	-	72%
Casa Baia (Hel)	69	4	26	-	57%
Osiedle Neonowe (Częstochowa)	182	9	48	-	67%
Zatoka Wrzosowo (Dziwnówek)	131	8	-	-	94%
Razem	670	29	255	-	58%

Sprzedaż w ramach prowadzonych projektów deweloperskich na dzień 30.09.2023.

Do przewag budownictwa mieszkaniowego w technologii prefabrykacji należy przede wszystkim czas realizacji inwestycji, nawet o połowę krótszym niż w technologii tradycyjnej, lepsze parametry techniczne budynków (np. akustyczne) oraz - jak wspomniano wyżej - możliwość wygospodarowania o ok. 5-8% większej ilości PUM na takiej samej powierzchni działki.

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Powierzchnia użytkowa w fazie realizacji (w m ²)	27 505	3 107	7 664	8 744	2 832	2 832
Powierzchnia użytkowa w fazie przygotowań do realizacji (w m ²)	31 129	52 144	39 106	1 752	5 912	5 912
Powierzchnia razem	58 634	55 251	46 770	10 496	8 744	8 744

Łączna powierzchnia projektów w fazie realizacji i w fazie przygotowań według stanu na koniec poszczególnych lat.

Koncepcja Sześciu Kapitałów - misja, wizja i łańcuch wartości

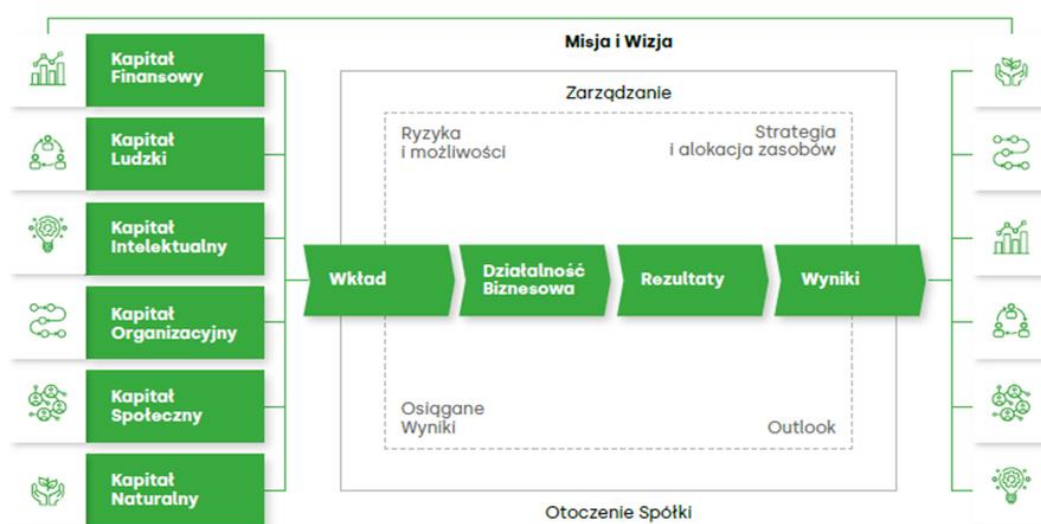
MISJA

Wierzymy, że prefabrykacja jest technologią przyszłości w budownictwie

WIZJA

Chcemy być Top 5 w Europie, by tworząc nowe trendy budować ekologiczne, efektywne i piękne obiekty

Pekabex integruje wszystkie elementy łańcucha wartości Grupy w sposób umożliwiający zrównoważony rozwój, a także zdobycie i utrzymanie przewag konkurencyjnych.



Misja i wizja grupy Pekabex

Procesy zachodzące w Grupie są postrzegane z punktu widzenia tworzenia wartości dla interesariuszy, w tym klientów i pracowników Spółki. Ujęto je za pomocą tzw. „Koncepcji Sześciu Kapitałów”:

1. Kapitał Finansowy Grupy to wypracowane środki własne, przepływy pieniężne będące wynikiem realizacji rentownych kontraktów oraz zewnętrzne finansowanie, a także linie gwarancyjne pozyskane w instytucjach finansowych. Najważniejszym aspektem kapitału finansowego jest zapewnienie środków do realizacji strategii operacyjnej i inwestycyjnej Grupy oraz zabezpieczenie stabilności i wiarygodności dla inwestorów, pracowników, dostawców, odbiorców oraz pozostałych interesariuszy.
2. Kapitał Ludzki stanowią fachowcy, posiadający wiedzę i doświadczenie oraz realizujący strategię i cele Grupy. Pekabex to firma inżynierska, dlatego to od inżynierów w dużej mierze zależy jej sukces. Ale Spółka stawia na

ekspertów na każdym etapie realizacji procesów wewnątrz organizacji oraz na pracowników o kompetencjach zgodnych z potrzebami biznesowymi, ale też ludzi kreatywnych, otwartych na innowacyjne rozwiązania rozwojowe.

3. Kapitał Organizacyjny oparty jest o stabilną strukturę organizacyjną Grupy, poszczególnych sektorów Spółki, a także każdej z trzech linii biznesowych. Ma on umożliwić realizację strategii Spółki, jej misji, wizji, wartości oraz celów operacyjnych.
4. Kapitał Intelktualny nastawiony jest na rozwój technologiczny i poszerzanie kompetencji swoich inżynierów w oparciu o działalność własnego Centrum Badawczo-Rozwojowego, w ramach którego Spółka prowadzi m.in. badania akustyczne, wytrzymałościowe i ognioodporności.
5. Kapitał Społeczny to utrzymywanie szerokich kontaktów z organizacjami, instytucjami, społecznościami lokalnymi, dostawcami, mediami, urzędami czy bankami. Grupa angażuje się też w szereg przedsięwzięć charytatywnych, edukacyjnych, a także we współpracę z ośrodkami akademickimi i naukowymi, wolontariat pracowniczy oraz wsparcie wielu ważnych wydarzeń sportowych i kulturalnych.
6. Kapitał Naturalny oznacza ograniczanie wpływu na środowisko naturalne, ograniczanie zużycia zasobów oraz możliwość lepszej kontroli emisji zanieczyszczeń związanych z produkcją budowlaną. W przyjętej przez Grupę Polityce Klimatycznej zostało wpisane zobowiązanie do osiągnięcia neutralności klimatycznej we wszystkich zakresach emisyjności do roku 2050.

W ramach prowadzonych inwestycji Pekabex współpracuje także z kontrahentami w celu uzyskania certyfikacji środowiskowej BREEAM i LEED.

Strategia „Bezpieczny Rozwój”

„Chcemy być top 5 w Europie” – przekonuje Prezes Zarządu Robert Jędrzejowski, podkreślając, że Spółka stawia sobie najwyższe cele strategiczne w sektorze prefabrykacji: bezpieczny i zrównoważony rozwój oparty na zdrowej, kompetentnej organizacji i zasobach wewnętrznych, wsparty stabilnym zapleczem finansowym.

Realizacja strategii przyjętej na lata 2020-2024 potwierdza, że przyjęte kierunki rozwoju są właściwe i zabezpiecza Spółkę na przyszłe lata, pomimo licznych sytuacji kryzysowych, z jakimi zmagają się światowa gospodarka (jak pandemia czy wojna w Ukrainie).

Strategia „Bezpieczny rozwój” opiera się na kilku głównych kierunkach działań, które mają być kontynuowane w kolejnych latach:

- wzrost i dywersyfikacja sprzedaży (zwiększenie sprzedaży i umocnienie pozycji w segmencie budownictwa mieszkaniowego w Polsce, na rynkach skandynawskim i niemieckim, działania popularyzujące prefabrykację - wykłady, prelekcje, publikacje docierające do projektantów, inwestorów i generalnych wykonawców;
- kompleksowa oferta i innowacyjne produkty (poszerzenie oferty usług i rozwiązań w formule generalnego wykonawstwa, rozwój działalności związanej z realizacją projektów deweloperskich, doradztwo w zakresie technologii prefabrykowanej, projektowanie, produkcja, transport oraz montaż prefabrykatów;
- poprawa efektywności operacyjnej (rozbudowa systemu monitorowania procesów, wdrożenie systemu typu ERP - mające zapewnić większą wydajność produkcyjną i dopasowanie produktów do potrzeb rynku).

Geograficzny zakres działalności

Głównym rynkiem zbytu dla Grupy pozostaje Polska - krajowi klienci zapewniają Pekabexowi ponad 73% przychodów. Do rodzimych odbiorców produktów Spółki należą bezpośredni inwestorzy, a także generalni wykonawcy realizujący obiekty wielkopowierzchniowe, budynki mieszkalne oraz inwestycje infrastrukturalne.

Drugim największym dla Grupy rynkiem jest Skandynawia, a konkretnie Szwecja i Dania (ponad 15% przychodów), a trzecim Niemcy (10,5%), gdzie realizowane są usługi produkcyjne.

W 2022 r. głównym odbiorcą Spółki była Grupa CTP - jeden z największych deweloperów w Europie Środkowo-Wschodniej (12,5% przychodów ze sprzedaży Grupy Pekabex). Drugim odbiorcą pod względem obrotów była Spółka SK Ecoplant Co., Ltd. (przychody ze sprzedaży za 2022 r. wyniosły 6,3% wszystkich przychodów Grupy).

Polska	73,53%
Skandynawia (Szwecja, Dania)	15,69%
Niemcy	10,50%
Szwajcaria	0,18%
Węgry	0,07%
Inne	0,03%



Udział poszczególnych rynków w przychodach ogółem w 2022 r.

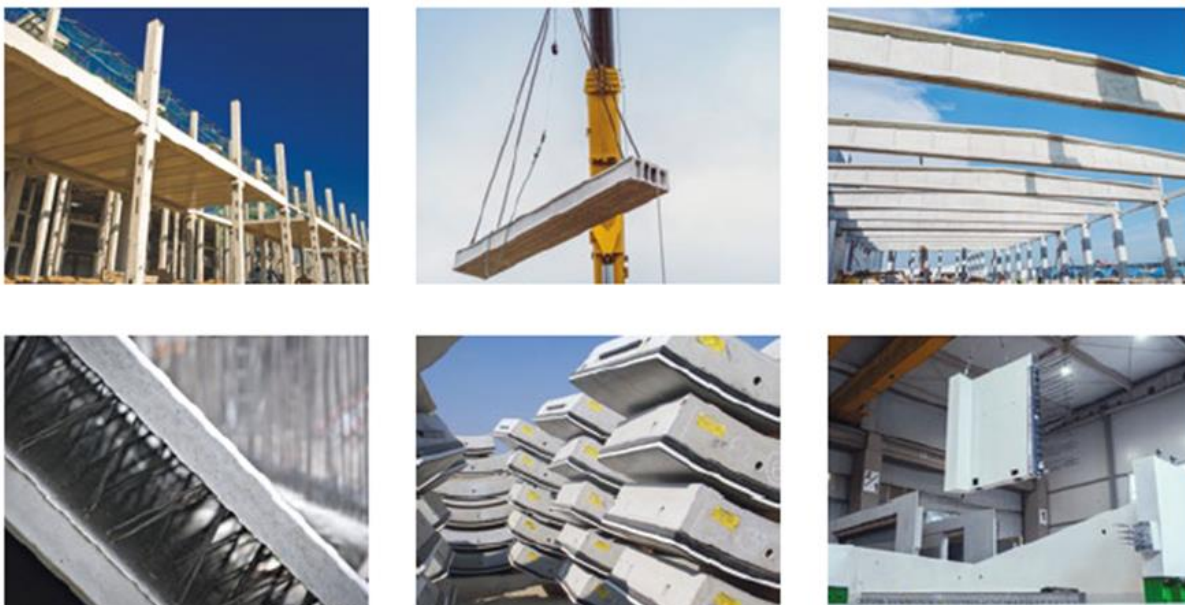
Jeśli chodzi o źródła zaopatrzenia, Spółka stawia niemal wyłącznie na krajowych dostawców (ponad 97% zakupów Grupa realizuje w Polsce). Kluczowymi surowcami i najczęściej zamawianymi przez Spółkę materiałami są: stal, cement, kruszywa, sklejka, a także chemia budowlana. Do istotnych wydatków należą również zakupy usług transportowych oraz podwykonawczych związanych z realizacją kontraktów w formule generalnego wykonawstwa.

Asortyment Pekabeksu

Produkty Spółki można podzielić ze względu na technologię wykonania na trzy główne grupy:

- elementy sprężone, w tym belki mostowe, dźwigary, płyty TT, belki stropowe, belki dachowe, płatwie, elementy tramwajowe, podwaliny sprężone, słupy wielokondygnacyjne, filigrany sprężone, płyty kanałowe sprężone;
- elementy zbrojone, m.in. słupy prostokątne, słupy okrągłe, słupy ze stopą fundamentową, ściany pełne, ściany dwuwarstwowe, ściany trójwarstwowe, podwaliny, ściany oporowe, ściany z kruszywem płukanym, ściany z elewacją płukaną, balkony, tubingi, doki, konstrukcyjne elementy architektoniczne;
- prefabrykaty wykonywane w sposób w pełni zautomatyzowany bazujące na elementach typu „Filigran” oraz elementy prefabrykowane z betonu architektonicznego.

Pozostałe produkty wytwarzane w zakładach produkcyjnych Grupy to: przyczółki mostowe, biegi i spoczniki schodowe, balkony, doki, balasty dźwigów, niecki fontann, cokoły oraz inne prefabrykaty produkowane na indywidualne życzenie klientów.



Przykładowe produkty i asortyment grupy Pekabex

Wyścig technologiczny - rola CBR Spółki

By sprostać konkurencji w wyścigu technologicznym, Spółka stale rozbudowuje park maszynowy, ponadto powołała jednostkę integrującą dotychczasowo podejmowane działania innowacyjne, która zajmuje się badaniami nowych technologii, procesów i analizą produktów sektora budowlanego, w szczególności tych związanych z produkcją elementów prefabrykowanych.

W 2017 r. Spółka otrzymała dofinansowanie (blisko 1,5 mln zł) z Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020 w ramach działania „Wsparcie inwestycji w infrastrukturę B+R przedsiębiorstw na realizację innowacyjnego centrum badawczo-rozwojowego (CBR)”.

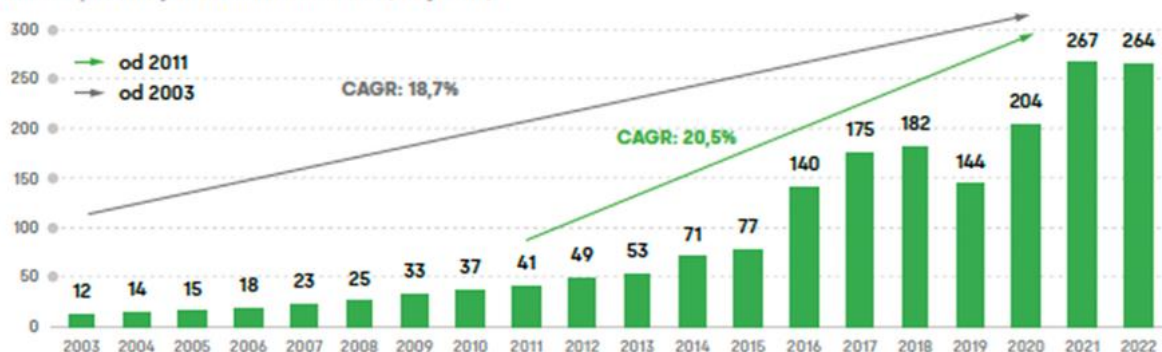
Głównymi celami Centrum Badawczo-Rozwojowego Spółki są:

- zwiększenie zastosowania nowoczesnej prefabrykacji betonowej w budownictwie, szczególnie mieszkaniowym;
- redukcja kosztów inwestycji budowlanych;
- skrócenie czasu niezbędnego na realizację procesów budowlanych;
- automatyzacja procesów produkcyjnych;
- opracowanie rozwiązań przyjaznych środowisku.

Wielkość produkcji i odbudowa backlogu

Grupa Pekabex posiada obecnie sześć zakładów produkcyjnych (pięć na terenie Polski i jeden na terenie Niemiec). W gdańskiej fabryce, jednej z najnowocześniejszych w Europie, odbywa się w pełni zautomatyzowana produkcja stropów filigranowych, ścian z podwójnego filigranu oraz ścian pełnych.

Wielkość produkcji w latach 2003-2022 (w tys. m³)



Moce produkcyjne:

Moce produkcyjne razem:

205 tys. m³ - struktury i ściany, 1 055 tys. m² - płyty i elementy stropowe, 60 tys. m³ - elementy tubingowe

Gdańsk I

40 tys. m³ - struktury i ściany,
120 tys. m² - płyty stropowe

Gdańsk II

500 tys. m² - elementy stropowe
filigranowe i ściany z podwójnego
filigranu

Poznań

50 tys. m³ - struktury i ściany,
200 tys. m² - płyty stropowe

Mszczonów/ Warszawa

60 tys. m³ - struktury i ściany,
200 tys. m² - płyty stropowe,
60 tys. m³ - elementy tubingowe

Bielsko-Biala

25 tys. m³ - struktury i ściany,
35 tys. m² - płyty stropowe

Marktzeuln (Niemcy)

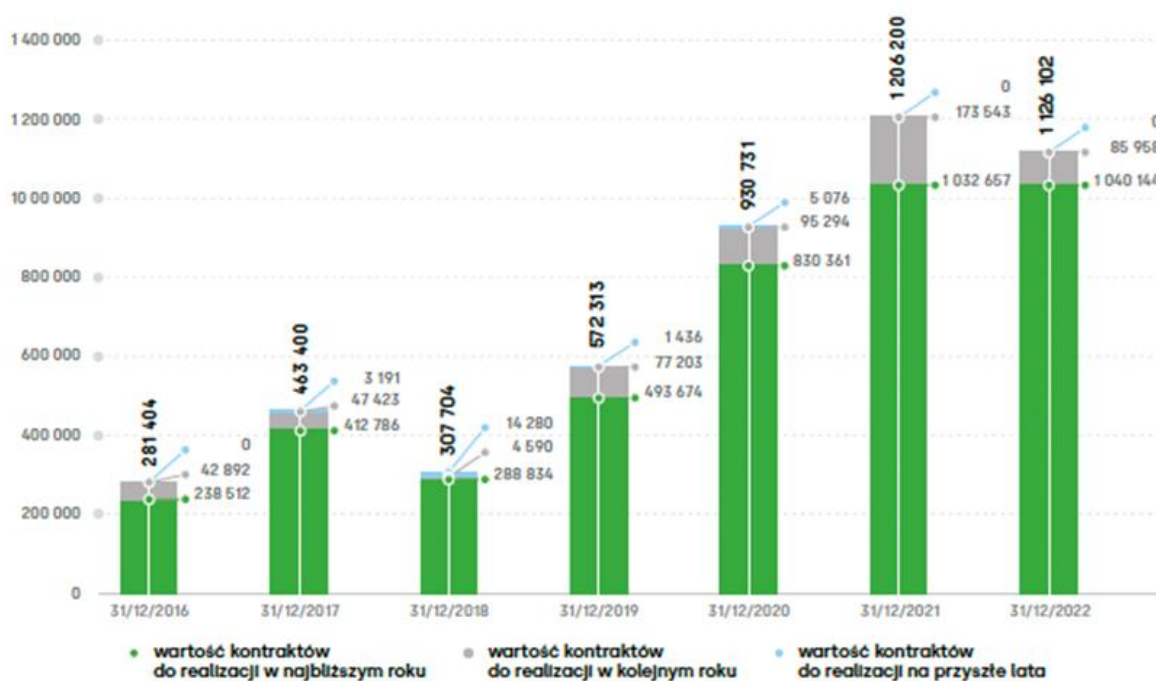
30 tys. m³ - struktury i ściany

Lokalizacja zakładów i moce produkcyjne Pekabex

Na przestrzeni ostatnich 20 lat i po restrukturyzacji wielkość produkcji Spółki stale rośnie, co przyspieszyła sukcesywna rozbudowa własnych fabryk i automatyzacja produkcji. O stagnacji w dwóch ostatnich latach piszemy dalej, analizując przyczyny kryzysu i proces odbudowy backlogu Grupy.

W ostatnich latach Spółka mocno walczyła o odbudowę backlogu. Była jednym z beneficjentów boomu magazynowego, wysokiej aktywności deweloperów mieszkaniowych oraz coraz większej liczby inwestycji w budynki użyteczności publicznej finansowanych ze środków unijnych. Kryzysowy był rok 2022, kiedy to deweloperzy borykali się z mniejszym popytem i wzrostem kosztów finansowania, a opóźnienie w przyznaniu Polsce środków z KPO odbiło się mocno na ograniczeniu inwestycji w projekty kubaturowe (backlog Pekabeksu spadł wówczas przez niespełna dwa lata z rekordowych 1,3 mld PLN do 990 mln PLN).

Portfel zamówień w latach 2016-2022 (w tys. zł)



Backlog, czyli portfel zamówień Pekabex w latach 2016-2022

Spółka zakłada jednak, że najgorsze lata ma za sobą. O ile liczy się z tym, że deweloperzy mieszkaniowi w Polsce nie zmienią radykalnie swojego podejścia do prefabrykacji (w przeciwieństwie do rynków szwedzkiego i niemieckiego, rodzima branża nie zaadaptowała jeszcze tej technologii na większą skalę, to duży wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz odpalenie inwestycji finansowanych z KPO powinny pozwolić

Pekabeksowi na zwiększenie portfela zamówień w ciągu najbliższych dwóch lat.

Przyszłość prefabrykacji - prognozy dla branży, przewagi konkurencyjne Spółki

Do przewag konkurencyjnych Spółki zaliczyć należy przede wszystkim model biznesowy podzielony na trzy linie, które wzajemnie się uzupełniają, dywersyfikując działalność i sprzedaż, a także wysoką automatyzację produkcji i nowoczesne zakłady rozmieszczone w strategicznych lokalizacjach. Spółka nieustannie szuka przewag w obszarze wykorzystania nowych technologii oraz dostarczaniu klientom coraz bardziej kompleksowych usług.

Szansą dla Spółki jest na pewno rosnąca rola prefabrykacji, określanej jako przyszłość budownictwa. Ogromną przewagą budowania z prefabrykatów jest optymalizacja kosztów, bo buduje się szybciej i przy znacznie mniejszym udziale siły roboczej w stosunku do tradycyjnego budownictwa. Prefabrykacja pozwala też na uniezależnienie prac od pogody i możliwość budowy przez 12 miesięcy w roku, a także „montaż z kół”, czyli bezpośrednio z pojazdów, które dowożą elementy na budowę. Nie ma konieczności organizowania magazynu materiałów na placu budowy, co przyczynia się do wzrostu bezpieczeństwa i ma korzystny wpływ na środowisko.

Raport firmy McKinsey sugeruje, że dzięki prefabrykacji czas budowy może zostać ograniczony o od 20 do 50%, koszty budowy zaś mogą być niższe nawet o 20%. Wymaga to jednak specjalizacji, doświadczenia, a także dużej skali powtarzalności inwestycji - umiejętności Pekabeksu w wykorzystywaniu tej technologii mogą się więc okazać kluczowe. Wprawdzie budownictwo tradycyjne pozostanie jeszcze przez wiele lat dominującą technologią wznoszenia budynków mieszkaniowych, to prognozy mówią o zwiększeniu udziału w rynku prefabrykacji z 1-2% (w ostatnich latach) do 8-10% w następnym dekadzie.

Spółka może też upatrywać swoich szans w rynku budownictwa mieszkaniowego. Mimo chwilowego zmniejszenia popytu na gotowe mieszkania, spowodowanego zapaścią na rynku kredytów hipotecznych, jego szybka odbudowa jest możliwa w związku z dynamicznym rozwojem segmentu mieszkań na wynajem oraz programami rządowymi dofinansowującymi kredyt hipoteczny. Redukcja liczby pracowników na budowach, znaczące skrócenie długości procesu inwestycyjnego oraz większa odporność projektów realizowanych w technologii prefabrykacji na niespodziewane wzrosty cen surowców i materiałów, pozwolą na znaczący wzrost udziału Pekabeksu w tym segmencie.

Szansą na rozwój Spółki jest również trend związany z przenoszeniem produkcji przemysłowej do Europy, co powinno dawać stabilny popyt na budowę hal logistycznych i zakładów przemysłowych. W przyszłości nowy rynek może otworzyć się też na wschodzie – koniec wojny w Ukrainie i potencjalna odbudowa tego państwa przyniesie popyt na budownictwo w tym rejonie. Prefabrykacja jako technologia tańsza, szybsza i wymagająca mniejszego udziału ludzi na budowach, przy jednoczesnym postępowaniu zjawiska niżu demograficznego, może stać się dominująca.

Innym czynnikiem wspierającym popyt na nowe budownictwo może być zjawisko spadku cen lokali i domów o najgorszych parametrach energooszczędności (możemy to zaobserwować od jakiegoś czasu choćby w Niemczech). Wprowadzenie od 2024 r. klas energetycznych wraz z wymogami taksonomii może spowodować wyraźne przesunięcie priorytetów banków w kierunku finansowania nowego budownictwa, przy jednoczesnym zaostrzeniu (lub nawet wycofaniu) warunków finansowania dla budynków i lokali o niższych klasach energetycznych.

Spółka chce również rozwinąć w Polsce popularne w Skandynawii modułowe budownictwo mieszkaniowe. Jej zastosowanie pozwala oddać gotowe do użytku mieszkania w czasie znacząco krótszym niż w technologii tradycyjnej. Pekabex jest jednym z pionierów tego modelu na krajowym rynku. Przewagą Pekabeksu jest doświadczenie jego inżynierów, którzy projektują i realizują tego typu inwestycje na rynku skandynawskim od ponad 10 lat. Wprawdzie Grupa była tam do tej pory obecna jedynie w charakterze dostawcy i montażysty elementów prefabrykowanych, ale w kwietniu 2023 r. nabyła spółkę prawa szwedzkiego, która w swym portfelu posiada kontrakt na realizację 154 mieszkań pod klucz, co stanowi wejście Pekabeksu w generalne wykonawstwo na tym rynku.

Jeśli chodzi o czynniki kształtujące dynamikę polskiego budownictwa w najbliższych latach, eksperci z firmy analitycznej Spectis wymieniają przede wszystkim:

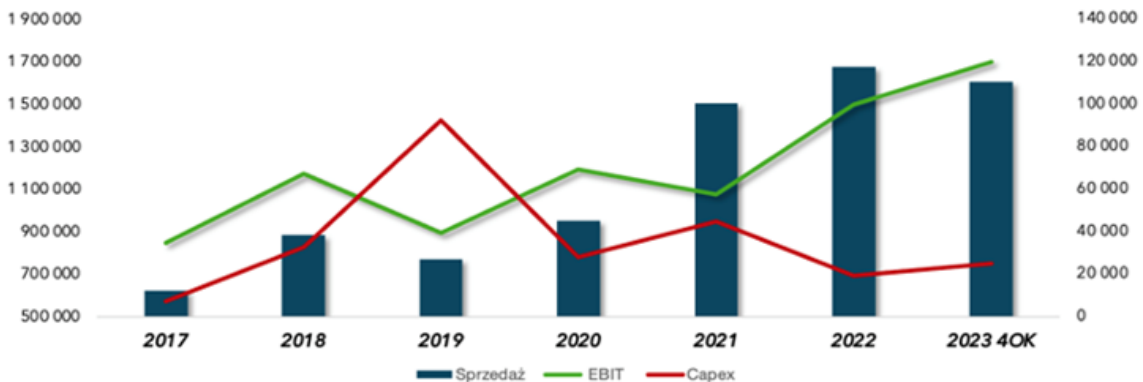
- granty i pożyczki na realizację polityki spójności w ramach budżetu UE na lata 2021-2027 oraz w ramach unijnego Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększenia Odporności;
- program Bezpieczny Kredyt 2% przyczyniający się do ożywienia rynku kredytów mieszkaniowych;
- konieczność transformacji energetycznej polskiej gospodarki (m.in. program Czyste Powietrze) oraz ograniczenia emisyjności zgodnie z celami Europejskiego Zielonego Ładu i pakietu „Fit for 55”;
- aktualizacja Programu Budowy Dróg Krajowych i Krajowego Programu Kolejowego;

- ożywienie w budownictwie przemysłowo-magazynowym i militarnym.

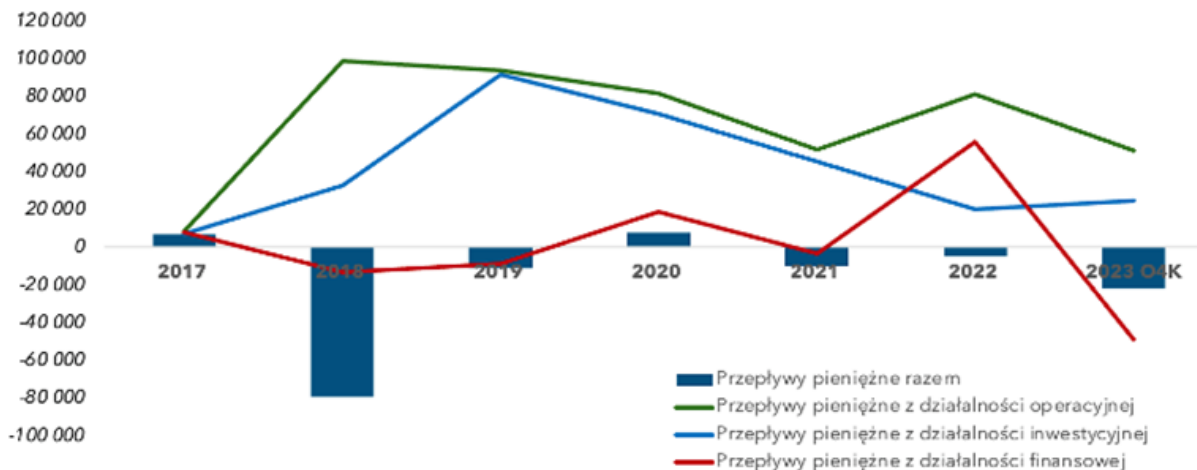
Pekabex pod lupą - analiza finansów Spółki

Analiza wskaźników finansowych Spółki pokazuje, że aktualna pozycja rynkowa nie pozwala jeszcze na wykorzystanie w pełni potencjału drzemącego w prefabrykacji. Jeśli chodzi o zysk operacyjny, Spółka w ostatnich trzech latach notuje stały wzrost, a sprzedaż utrzymuje się na podobnym poziomie. Wydaje się jednak, że marża na sprzedaży mogłaby być większa, podobnie jak nakłady na inwestycje (CAPEX), co może świadczyć o tym, że technologia prefabrykacji nie przynosi Spółce aż takiej przewagi, jak zakładano.

SPRZEDAŻ / EBIT / CAPEX



PRZEPIŁY PNIĘŻNE

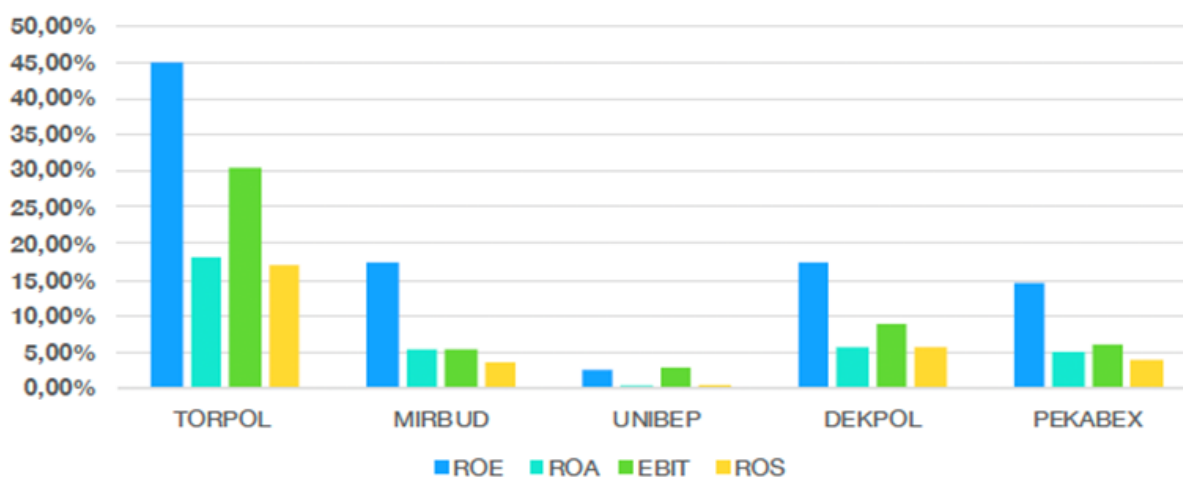


Podstawowe wartości finansowe z raportów Pekabex

Wskaźniki rentowności na tle konkurencji za rok 2022 pokazują jednak, że Grupa Pekabex osiąga zbliżone wartości do innych spółek z branży, jak Mirbud czy Dekpol. Może to wynikać z tego, że prefabrykacja na krajowym rynku wciąż nie jest jeszcze tak popularna, jak na rynkach zachodnich czy w Skandynawii.

2022	TORPOL	MIRBUD	UNIBEP	DEKPOL	PEKABEX
ROE	45,01%	17,48%	2,46%	17,20%	14,60%
ROA	17,87%	5,30%	0,41%	5,68%	4,99%
EBIT	30,33%	5,37%	2,82%	8,66%	5,96%
ROS	16,95%	3,59%	0,33%	5,68%	3,94%

2022



Porównanie rentowności Pekabex ze spółkami z branży, na tle parametrów używanych przez Torpol

Zaprezentowane dodatkowo parametry dla działającej w zupełnie innym segmencie rynku spółki Torpol pokazują efekt istnienia przewagi konkurencyjnej. Może ona wynikać z profilu działalności, może z pozycji na własnym rynku, ale tak czy inaczej tu konkurencja nie spycha parametrów efektywności do niskiego poziomu.

Zatem grupa Pekabex, po ustabilizowaniu modelu biznesowego, szczególnie po wejściu w segment deweloperski oraz akwizycjach w Niemczech i Szwecji ma teraz szansę pokazać, czy będzie w stanie przekuć siłę tkwiącą w technologii prefabrykacji w prawdziwą, trwałą przewagę konkurencyjną, odzwierciedloną w wynikach finansowych.

Dywidendy

„Chcemy być postrzegani jako spółka dywidendowa”

- zapowiada Prezes Robert Jędrzejowski.

Porównanie danych z ostatnich 10 lat pokazuje, że Spółka stawiając na rozwój i inwestycje, początkowo ograniczała wypłatę dywidendy. Jednocześnie w późniejszych latach jej wartość rosła, osiągając najwyższe wartości w latach 2020 i 2022. Choć wypłacane dywidendy wciąż nie są zbyt wysokie, to rosnące wskaźniki mogą być dla potencjalnych akcjonariuszy Spółki zachęcające.

wypłata za rok	zaliczka (zł)	łącznie dywidenda na akcję (zł)	wartość dywidendy (tys. zł)	w tym z kapitału zapasowego (tys. zł)	stopa dywidendy*	status	data WZA	ostatnie notowanie z prawem do dywidendy	dzień wypłaty
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022	-	0.41	10 179	-	1.84 %	wypłacona	2023-06-14	2023-06-28	2023-07-31
2021	-	0.20	4 965	-	1.53 %	wypłacona	2022-06-23	2022-07-27	2022-10-14
2020	-	0.41	10 179	-	1.52 %	wypłacona	2021-06-29	2021-07-14	2021-07-30
2019	-	0.16	3 933	-	1.33 %	wypłacona	2020-07-21	2020-07-24	2020-07-31
2018	-	0.31	7 620	-	3.26 %	wypłacona	2019-06-24	2019-06-27	2019-07-15
2017	-	0.16	3 899	-	1.51 %	wypłacona	2018-06-20	2018-07-18	2018-07-31
2016	-	0.11	2 663	-	1.13 %	wypłacona	2017-06-30	2017-07-03	2017-07-31
2015	-	0.09	2 179	-	0.68 %	wypłacona	2016-06-30	2016-08-11	2016-08-29
2014	-	0.08	1 937	-	0.75 %	wypłacona	2015-07-30	2015-08-18	2015-08-31

* dla dywidendy wypłacanej w przyszłości uwzględnia ostatni dostępny kurs zamknięcia, dla dywidend już wypłaconych - kurs zamknięcia z ostatniego dnia notowań z prawem do dywidendy

Historia wypłat dywidend w Pekabex

Mitygując ryzyka

Zarządzanie ryzykiem stanowi bardzo ważny element strategii Grupy. Oto kluczowe ryzyka monitorowanych przez Grupę:

- spowolnienie rozwoju branż, w których operuje Grupa
- wzrost kosztów energii oraz cen rynkowych surowców, a także trudności z dostępnością materiałów budowlanych, w szczególności stali (Spółka realizuje kontrakty z krótkim okresem wykonania, co daje możliwość szybszego reagowania i lepszego niż u konkurencji z tradycyjnego budownictwa dostosowywania cen);
- utrata pracowników lub dostawców, opóźnienie świadczonych przez podwykonawców usług
- wstrzymanie lub brak nowych inwestycji ze względu na sytuację geopolityczną, w tym rozszerzenie konfliktu rosyjsko-ukraińskiego na teren Polski

Podstawowymi działaniami podejmowanymi przez Spółkę w ramach zminimalizowania ryzyk pozostają:

- wzrost i dywersyfikacja sprzedaży, również poprzez ekspansję zagraniczną
- dostarczanie nowoczesnych technologii (rozwiązania nowatorskie i kompleksowe, obejmujące zarówno doradztwo w zakresie prefabrykacji, jak i projektowanie, produkcję, transport oraz montaż prefabrykatów, a także całościową realizację obiektów; automatyzacja i mechanizacja produkcji);
- rozwijanie usług i rozwiązań w formule generalnego wykonawstwa;
- zwiększanie liczby dostawców i partnerów biznesowych;
- rozwój potencjału technicznego, operacyjnego i finansowego Grupy (wykorzystanie Centrum Badawczo-Rozwojowego; rozbudowa systemu monitorowania procesów; informatyzacja - wdrożenie systemu ERP; standaryzacja produkcji; optymalizacja kosztowa);

Podsumowanie

Pekabex to ciekawe przedsiębiorstwo z 50-letnią historią, które po restrukturyzacji na początku XXI w. dokonało metamorfozy w spółkę technologiczną z oryginalnym modelem biznesowym. Jako jedno z niewielu na rynku świadczy dodatkowe usługi powiązane z jej podstawową linią biznesową (produkcja i sprzedaż prefabrykatów), czyli wsparcie projektowe, montażowe i transportowe dla klientów w ramach generalnego wykonawstwa, prowadząc również na własny rachunek działalność deweloperską. Dywersyfikacja przychodów zabezpiecza Spółkę przed ewentualnymi zagrożeniami, a jednocześnie otwiera nowe możliwości rozwoju, które Grupa zamierza w przyszłości wykorzystać.

Głównym argumentem uwiarygodniającym skuteczny rozwój Spółki jest rosnące zapotrzebowanie na prefabrykację, która pozwala budować szybciej i taniej, a także powiększyć o kilka procent PUM budynku. O ile polscy deweloperzy mieszkaniowi wciąż nie zaadaptowali tej technologii w zadowalającym dla Spółki stopniu (co ma się zmienić w najbliższych latach), ekspansja na rynek niemiecki i skandynawski, a także zapotrzebowanie obu tych rynków na bardziej energooszczędne budynki, pozwala Grupie na stabilne zwiększanie przychodów. Wydaje się jednak, że Spółka wciąż ma większy potencjał niż wskazywałyby na to wskaźniki finansowe.

Spółka posiada ku temu solidne zaplecze technologiczne, wśród celów na najbliższą przyszłość wymieniając rozbudowę własnych fabryk i technologii (np. nowoczesny, autorski „System Hal Pekabex”) oraz zwiększenie automatyzacji produkcji na wzór

otwartego w 2020 r. zakładu w Gdańsku. Strategiczne rozmieszczenie zakładów produkcyjnych pozwala też Grupie na znaczne obniżenie kosztów transportu (nawet do 10% wartości zamówienia), a co za tym idzie - większą konkurencyjność cenową.

Autorzy:

Łukasz Pelowski, Ireneusz Wydrzyński

ŁUKASZ PEŁOWSKI

OKIEMSTRATEGA.PL



W Inwestor giełdowy specjalizujący się w analizie fundamentalnej i inwestowaniu w wartość oraz przedsiębiorca z ponad 20 letnim doświadczeniem w budowaniu małych i średnich przedsiębiorstw.

Ukończył studia z zakresu Wyceny przedsiębiorstw i modelowania finansowego. Doktorant wydziału Zarządzania Akademii Leona Koźmińskiego, obszarem prowadzonych badań są strategię wzrostu firm i przewagi konkurencyjne.

Poświęcił tysiące godzin na zgłębianie wiedzy dotyczącej analizy fundamentalnej, strategii przedsiębiorstw, ekonomii, a przede wszystkim inwestowania w wartość.

Jego pasją jest ciągła nauka, zdobywanie doświadczeń i dzielenie się nimi.



**INWESTOWANIE
W WARTOŚĆ**

• STRATEGIE • ANALIZY • INWESTYCJE