

**ELEKTROTIM****Akumuluj, TP 19,1 PLN/akcję (rekomendacja zrealizowana)**

Rekomendacja z dnia 4 stycznia 2024 r.

|              |       |           | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|--------------|-------|-----------|------|-------|-------|-------|
| Kurs [PLN]   | 23,8  | P/E       | 10,6 | 4,3   | 7,5   | 9,4   |
| MC [mln PLN] | 237,6 | EV/EBITDA | 5,4  | 2,9   | 4,8   | 5,4   |
|              |       | EV/EBIT   | 6,2  | 3,1   | 5,5   | 6,2   |
|              |       | P/BV      | 2,3  | 1,8   | 1,7   | 1,7   |

Po 4Q'23 backlog grupy wynosił 329 mln PLN (wyraźnie niżej q/q i r/r). Jednocześnie w samym 1Q'24 spółka dość mocno odbudowała portfel (wg samych raportów bieżących pozyskano >330 mln PLN nowych kontraktów, w tym perymetrię na rzece Bug za 227 mln PLN).

Prognozujemy, że ze względu na wysoką bazę (w 1Q'23 realizowano w dużym zakresie jeszcze perymetrię lądową na granicy z Białorusią) przychody w 1Q'24 spadną o 18% r/r do 80 mln PLN. Zakładamy także niższy poziom rentowności (ale nadal dwucyfrowy na poziomie brutto ze sprzedaży). Jednocześnie wynik na saldzie pozostałej działalności operacyjnej będzie wsparty przez 20,5 mln PLN księgowego zysku ze sprzedaży Zeusa (nadwyżka ceny nad ujemną wartością aktywów netto. Tym same wyniki raportowane będą wysokie (zakładamy 20 mln PLN zysku netto).

Spółka na koniec 4Q'23 miała 27 mln PLN gotówki netto. Wysoki poziom należności (przy niskiej wycenie aktywów kontraktowych) powinien sprzyjać spływowi gotówki w 1Q'24 (w kolejnych miesiącach spodziewamy się wyraźnego ruchu w drugą stronę).

Obecny portfel zleceń spółki zabezpieczą ją przychodowo do 1H'25. Jednocześnie sygnalizowana obecnie luka przetargowa dotyczy nie tylko infrastruktury transportowej, ale też innych obszarów jak energetyka. Może to przekładać się na ryzyko uczestniczenia w walce cenowej przy budowie portfela na 2H'25-2026 (przy czym pozycja spółki jest relatywnie dobra na tle części konkurencji ze względu na ekspozycję na segment wojskowy).

**Prognozy wyników na 1Q'2024**

|                           | 1Q'23 | 1Q'24P | zmiana r/r | 2023  | 2024P | zmiana r/r | 2025P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|--------|------------|-------|-------|------------|-------|------------|
| Przychody                 | 97,5  | 80,0   | -17,9%     | 546,9 | 575,0 | 5,1%       | 520,0 | -9,6%      |
| Zysk brutto ze sprzedaży  | 14,7  | 9,3    | -37,0%     | 76,1  | 71,7  | -5,8%      | 61,2  | -14,6%     |
| Zysk na sprzedaży         | 9,0   | 3,9    | -57,2%     | 50,8  | 44,4  | -12,7%     | 33,9  | -23,7%     |
| EBITDA                    | 8,6   | 25,0   | 189,4%     | 38,7  | 69,0  | 78,3%      | 38,5  | -44,2%     |
| EBIT                      | 7,5   | 23,9   | 216,3%     | 34,2  | 64,4  | 88,0%      | 33,9  | -47,4%     |
| Zysk brutto               | 7,9   | 24,9   | 215,7%     | 32,3  | 68,3  | 111,6%     | 39,3  | -42,4%     |
| Zysk netto                | 5,8   | 20,1   | 249,7%     | 22,4  | 55,3  | 147,2%     | 31,9  | -42,4%     |
| Marża brutto ze sprzedaży | 15,1% | 11,6%  |            | 13,9% | 12,5% |            | 11,8% |            |
| Marża na sprzedaży        | 9,2%  | 4,8%   |            | 9,3%  | 7,7%  |            | 6,5%  |            |
| marża EBITDA              | 8,9%  | 31,3%  |            | 7,1%  | 12,0% |            | 7,4%  |            |
| marża EBIT                | 7,7%  | 29,8%  |            | 6,3%  | 11,2% |            | 6,5%  |            |
| marża netto               | 5,9%  | 25,2%  |            | 4,1%  | 9,6%  |            | 6,1%  |            |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Analitik:**

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32