

ZE PAK (Sprzedaj, 6,50 PLN)

Rekomendacja z dnia : 24 kwietnia 2020 r.

24 września 2020 r.

Wstępna EBITDA 2Q20 blisko oczekiwań, znacząca zmiana strategii (pozytywnie)

mln PLN	2Q 2019	2Q 2020 wstępne	y/y	Prognoza BM PKO BP 2Q 2020	Odch.
EBITDA	88,5	45,3	-49%	43,5	4%
Zysk netto	24,7	-250,7	-	-	-
Znorm. Zysk netto	24,7	-49,7	-	1,2	-

Źródło: BM PKO BP

ZE PAK podał wstępne wyniki 2Q20 z następującymi najważniejszymi punktami:

EBITDA wyniosła 45,3 mln PLN, 4% powyżej naszych szacunków.

Raportowana strata netto była na poziomie 251 mln PLN, podczas gdy znormalizowany wynik to 50 mln PLN straty – jest to widocznie poniżej naszych oczekiwań. Wynik netto został obciążony przez 201 mln PLN odpisów (289 mln PLN wartość odpisów netto):

- 585 mln PLN związanych z Pątnowem I, Pątnowem II i kopalnią Konin,
- Odwrócenie 296 mln PLN odpisów dotyczących jednostki biomasowej w Koninie (została ona wydzielona od aktywów węglowych, co pozwoliło na zastosowanie niższego kosztu kapitału przy wycenie dzięki zmniejszonemu ryzyku)

Spółka ogłosiła, że odpisy na Pątnów I i Pątnów II mają związek z porzuceniem projektu nowej odkrywki węgla brunatnego, Ościśłowo, co oznacza krótszy czas użyteczności aktywów wytwórczych. Jednocześnie spółka podpisała kontrakt z ESOLEO, spółką z grupy Cyfrowego Polsatu, dotyczący budowy projektu fotowoltaicznego o mocy 70MW za 164 mln PLN netto. Inwestycja powinna rozpocząć działalność operacyjną w sierpniu 2021.

Nie znamy szczegółów wyników 2Q20, natomiast EBITDA jest blisko naszych oczekiwań, podczas gdy wynik netto znacząco poniżej szacunków PKO. Naszym zdaniem bardziej interesujące są decyzje zarządu dotyczące alokacji kapitału – doceniamy porzucenie projektu Ościśłowo (potencjalnie 250 mln PLN CAPEX) oraz więcej szczegółów dotyczących długo oczekiwanego projektu PV. Zaprzestanie rozwoju węgla brunatnego jest zgodne z zieloną retoryką spółki prezentowaną od kilku miesięcy.

ZE PAK będzie musiał zmodyfikować swoje plany dotyczące aktywów wytwórczych (Pątnów I, Pątnów II) biorąc pod uwagę ograniczone zasoby węgla brunatnego – Pątnów I będzie działał zapewne do końca Rynku Mocy (połowa 2025), natomiast bardziej efektywny Pątnów II tak długo, jak będzie rentowny (ale zapewne nie dłużej niż do 2030). Spółka powinna zaprezentować swoją nową (zieloną) strategię razem z wynikami 2Q20 zaplanowanymi na 30 września. (pozytywnie)

Analitik

Andrzej Rembelski, CFA
+48 666 820 870
andrzej.rembelski@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Kontakt dla klientów indywidualnych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Malmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Analitycy wydający raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny)	(022) 521 97 69	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(sektor energetyczny, sektor spożywczy i rolniczy)	(022) 521 79 03	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Piotr Zybala	(sektor budowlany, sektor deweloperski)	(022) 521 53 91	piotr.zybala@pkobp.pl
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	malgorzata.zelazko@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszmirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie pozwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r.

Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży