

ZE PAK (Trzymaj, 10,20 PLN)

Rekomendacja z dnia : 24 kwietnia 2020 r.

26 listopada 2020 r.

Wyniki 3Q20 powyżej oczekiwań dzięki zdarzeniom jednorazowym (lekko pozytywnie)

mln PLN	3Q 2019	3Q 2020	y/y	Prognoza BM PKO BP 3Q 2020	Odch.
Przychody	751,1	554,7	-26%	552,3	0%
EBITDA	108,7	68,9	-37%	48,7	41%
EBIT	61,7	28,2	-	7,7	266%
Zysk netto	34,7	10,1	-	2,2	359%
Marża EBITDA	14,5%	12,4%		8,8%	
Marża EBIT	8,2%	5,1%		1,4%	
Marża netto	4,6%	1,8%		0,4%	

Źródło: BM PKO BP

ZE PAK opublikował wyniki 3Q20, najważniejsze szczegóły:

- Sprzedaż energii spadła o 29% r/r do 1,75 TWh. Znacznie niższa była sprzedaż z obrotu – wyniosła 0,48 TWh, co implikuje spadek o 44% r/r. Średnia cena energii osiągnęła 274 PLN/MWh, 1% niżej r/r.
- Produkcja z aktywów ZE PAK spadła o 20% r/r do 1,27 TWh. Pątnów I zaraportował znacznie niższe wolumeny (0,61 TWh, -30% r/r), podczas gdy Pątnów II wygenerował 0,58 TWh (-12% r/r).
- Spółka zaksięgowła 42 mln PLN przychodu z tytułu rekompensat KDT w porównaniu do 49 mln PLN średnio kwartalnie w 1H20.
- Niższa generacja implikuje 21% spadek zużycia węgla, które wyniosło 1,54 mln ton w 3Q20. Pozwoliło to również zmniejszyć emisje CO₂ o 24,5% do 1,42 mln ton (1,1mt/MWh). Ceny CO₂ były na poziomie 111 PLN/t, 24% wzrost r/r, ale poniżej PLN 114/t zaraportowanych w 2Q20.
- Wyniki były wsparte 15 mln PLN przychodu z tarczy antykryzysowej (6 mln PLN oczekiwane), 6,8 mln PLN przychodu z rozbiórki starych aktywów (nie zakładaliśmy przychodów z tego tytułu w 2020) oraz 2,7 mln PLN rozwiązania rezerwy związanej z zielonymi certyfikatami. Łącznie tłumaczy to 18,5 mln PLN z 20,2 mln PLN lepszego wyniku EBITDA od naszych oczekiwań.
- Zwracamy uwagę na silne operacyjne przepływy pieniężne, 288 mln PLN w 3Q20. Oprócz tradycyjnego wsparcia z tytułu rezerwy na koszty CO₂ (158 mln PLN), spółka zoptymalizowała swój kapitał obrotowy o 86 mln PLN. CAPEX w 3Q20 wyniósł 18 mln PLN w porównaniu do 19 mln PLN w 1H20 – zielony zwrot zaczyna być powoli widoczny. Niemniej jednak, ZE PAK ma 334 mln PLN gotówki netto (rezerwa CO₂ wynosi 467 mln PLN).

Naszym zdaniem wyniki 3Q20 są lekko pozytywne. Pobicie naszych oczekiwań zostało osiągnięte głównie dzięki czynnikom jednorazowym, podczas gdy regularna część biznesu była raczej zgodna z naszymi oczekiwaniami. Niemniej jednak zwracają uwagę duża optymalizacja kapitału obrotowego i silna generacja gotówki w kwartale. Ogólnie, podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do spółki. (lekko pozytywnie)

Analityk

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 Małmyga	(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 Wysomirski		(022) 521 78 39	ewald.wysomirski@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 zezwolenia 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