

## ZE PAK (Trzymaj, 11,10 PLN)

Rekomendacja z dnia : 10 maja 2021 r.

31 maja 2021 r.

## Wyniki 1Q21 powyżej oczekiwań dzięki niższym kosztom CO2 (pozytywnie)

Wyniki 1Q21 są widocznie powyżej naszych oczekiwań. ZE PAK pokazał bardzo niskie koszty CO2 (PLN 103/t, -14% r/r vs. PLN 140/t oczek.) i jest to główny powód pobicia naszych prognoz. Wygląda na to, że spółka zdołała zabezpieczyć nieco więcej produkcji w 2020 (przy wyższych CBS) niż się spodziewaliśmy, niemniej jednak znacząco wyższe ceny CO2 znajdują w końcu odzwierciedlenie w wynikach. (pozytywnie)

Ogólnie podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do spółki. Uważamy, że obecnie kluczowy jest potencjał dotyczący zielonej transformacji, wyniki poszczególnych kwartałów są w naszej opinii mniej znaczące.

mln PLN	1Q 2020	1Q 2021	y/y	Prognoza BM PKO BP 1Q 2021	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	524.1	462.4	-12%	452.4	2%	549.7	-18%
EBITDA	34.4	25.7	-25%	1.7	15x	3.4	7.7x
EBIT	-4.4	-8.1	-	-38.3	-	-30.7	-
Zysk netto	-10.4	-7.2	-	-32.6	-	-25.8	-
Marża EBITDA	6.6%	5.6%		0.4%		0.6%	
Marża EBIT	-0.8%	-1.8%		-8.5%		-5.6%	
Marża netto	-2.0%	-1.6%		-7.2%		-4.7%	

Źródło: BM PKO BP

ZE PAK podał wyniki 1Q21 z następującymi detalami:

- Wolumen sprzedanej energii spadł o 18% r/r do 1.24 TWh. Sprzedaż z obrotu wyniosła 0.44 TWh, porównywalnie r/r. Cena energii wyniosła 266 PLN/MWh, 5% niżej r/r.
- Produkcja energii ZE PAK spadła o 28% r/r i wyniosła 0.8 TWh.
- Spółka zaksięgowwała 41 mln PLN rekompensat z tytułu KDT w porównaniu do 50 mln PLN w 1Q20. Wsparcie z Rynku Mocy wyniosło niemal 43 mln PLN.
- Koszty CO2 wyniosły 102 PLN/t i były o 14% niższe r/r oraz znacznie poniżej 140 PLN/t założonych przez nas. To główny powód 24 mln PLN pobicia naszych prognoz.
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły -430 mln PLN i były obciążone zakupem certyfikatów CO2 za 619 mln PLN. Zielona transformacja ZE PAK jest widoczna w CAPEX – wyniósł on 110 mln PLN w 1Q21. Dług netto jest na poziomie 142 mln PLN (wliczając leasingi).

#### 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	<a href="mailto:emil.lobodzinski@pkobp.pl">emil.lobodzinski@pkobp.pl</a>
Paweł Malmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	<a href="mailto:pawel.malmyga@pkobp.pl">pawel.malmyga@pkobp.pl</a>
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	<a href="mailto:przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl">przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl</a>

#### Analitycy wydający raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny)	(022) 521 97 69	<a href="mailto:dawid.gorzynski@pkobp.pl">dawid.gorzynski@pkobp.pl</a>
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	<a href="mailto:piotr.lopaciuk@pkobp.pl">piotr.lopaciuk@pkobp.pl</a>
Andrzej Rembelski	(sektor energetyczny, sektor spożywczy i rolniczy)	(022) 521 79 03	<a href="mailto:andrzej.rembelski@pkobp.pl">andrzej.rembelski@pkobp.pl</a>
Piotr Zybala	(sektor budowlany, sektor deweloperski)	(022) 521 53 91	<a href="mailto:piotr.zybala@pkobp.pl">piotr.zybala@pkobp.pl</a>
Biuro Analiz BM PKO BP	(telekomunikacja, media)		

### Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

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

## 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