

ZE PAK (Trzymaj, 7,80 PLN)

Rekomendacja z dnia : 04 grudnia 2019 r.

06 kwietnia 2020 r.

Wyniki 4Q19 zgodne ze wstępnymi, silny bilans, b. niski CAPEX (neutralnie)

Wyniki 4Q19 okazały się zgodne ze wstępnymi, natomiast przebiecie naszych oczekiwań było spowodowane bardzo mocnym wynikiem w segmencie wydobywania (81 mln PLN w 4Q19). Naszym zdaniem, jest to niepowtarzalny wynik dla tego segmentu, jednak spółka nie podała szczegółów tak mocnego rezultatu. Bilans jest silny, ZE PAK posiada 338 mln PLN gotówki netto (90% kapitalizacji), jednak koniec roku charakteryzuje się zakumulowanymi rezerwami na koszty CO2 (za emisje w roku 2019), natomiast największy wypływ gotówki będzie miał miejsce w marcu/kwietniu (w 4Q19 zakupy wyniosły ok. 90 mln PLN). Z drugiej strony, naszą uwagę zwraca bardzo niski CAPEX w całym 2019 na poziomie 2 mln PLN. Ponadto, zarząd poinformował, że spadek wolumenu produkcji 2020 YTD wynosi ok. 4%. (neutralnie)

mln PLN	4Q 2018	4Q 2019	y/y	4Q 2019 wstępne	Odch.
Przychody	640.6	720.8	13%		-
EBITDA	-23.3	121.2	-620%	120.6	0%
EBIT	-9.1	-551.6	-		-
Zysk netto	-398.1	-517.7	-	-518.6	0%
Marża EBITDA	-3.6%	16.8%			-
Marża EBIT	-1.4%	-76.5%			-
Marża netto	-62.1%	-71.8%			-

Źródło: BM PKO BP

Najważniejsze punkty wyników 4Q19:

- Produkcja netto w 4Q19 zwiększyła się o blisko 5% r/r do 1.54 TWh. ZE PAK poinformował również, że 2020 YTD wytwarzanie spadło o ok. 4% r/r.
- Zrealizowane ceny energii w 2019 r. wzrosły o 27.4% r/r do 269.6 PLN/MWh, co jest bliskie naszym oczekiwaniom. W 4Q19 ceny wyniosły ok. 264 PLN/MWh. Rekompensata z tytułu KDT wzrosła o ponad 13 mln PLN r/r i wyniosła 52 mln PLN (vs. 30 mln PLN oczekiwane).
- Całkowite koszty CO2 spadły o 9% r/r w całym 2019, podczas gdy produkcja spadła jedynie o 6.5%. Średni koszt CO2 wzrósł o 29.8% r/r do 88.9 PLN/t w 2019, a w 4Q19 cena wyniosła ok. 90 PLN/t.
- Segment wydobywania zaraportował wynik ok. 81 mln PLN w 4Q19 i jest to główna przyczyna dobrych rezultatów dla tego kwartału.
- Wyniki były obciążone ponad 632 mln PLN odpisów aktywów trwałych, które były wcześniej raportowane.
- Spółka ma 338 mln PLN gotówki netto (90% kapitalizacji), jednak koniec roku charakteryzuje się najsilniejszym bilansem – spółka ma zawiązane rezerwy na koszty CO2, ale największe płatności przypadają na marzec/kwiecień. Jesteśmy również skonfundowani wykazaniem 2 mln PLN CAPEX dla całego 2019 (co oznacza ok. 23 mln PLN odwrócenia CAPEX w 4Q19).

Analityk

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

Adres:

BM PKO BP
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

KONTAKTY

Biurowy 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

Analizy 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
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	malgorzata.zelazko@pkobp.pl

Biurowy 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 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 rynkowej 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% pakietu 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