

## ZE PAK (Trzymaj, 7,50 PLN)

Rekomendacja z dnia : 26 lipca 2019 r.

20 września 2019 r.

## Przeciętne wyniki 2Q19 (lekko negatywnie)

Naszym zdaniem wyniki 2Q19 są lekko negatywne. Z jednej strony, niższe wolumeny własnej produkcji zostały zmitygowane wyższymi wolumenami zakupu na rynku oraz lepszymi marżami. Z drugiej, EBITDA segmentu Obrót wyniosła -PLN 5m, mimo rozpoznania przez spółkę niemal 17 mln PLN przychodów z tytułu rekompensat za zamrożone ceny energii. Na wspomnianej ustawie skorzystał również segment wydobywania, który zaoszczędził dzięki temu 13,8 mln PLN. Koszty CO2 mogą jeszcze rosnąć w 2H19, ale potencjał wzrostu widzimy jako ograniczony. Widzimy ryzyko EBITDA poniżej naszych całorocznych prognoz. (lekko negatywnie)

Ponadto, ZE PAK ogłosił, iż 7 sierpnia złożył wniosek o warunki zabudowy 70MW farmy fotowoltaicznej.

mln PLN	2Q 2018	2Q 2019	y/y
Przychody	517.1	710.9	37%
EBITDA	21.3	88.8	317%
EBIT	-26.0	38.7	-
Zysk netto	-36.2	24.6	-
Marża EBITDA	4.1%	12.5%	
Marża EBIT	-5.0%	5.4%	
Marża netto	-7.0%	3.5%	

Źródło: BM PKO BP

## Najważniejsze punkty wyników 2Q19:

Wyniki zostały wsparte 17 mln PLN rekompensaty za zamrożenie cen energii oraz 34.6 mln PLN rekompensat za rozwiązane umowy długoterminowe (39.3 mln PLN w 2Q18). ZE PAK poinformował również, że nowy standard rachunkowości (IFRS 16 - leasing) podniósł wyniki EBIT o 6.2 mln PLN i netto o PLN 4.7m w 1H19.

Wolumen sprzedaży energii elektrycznej wzrósł o 6.4% r/r do 2.33 TWh w 2Q19, jednakże produkcja własna zmalała o niemal 10% r/r do 1.36 TWh.

Zrealizowana cena energii skoczyła o 33% r/r do 268.4 PLN/MWh, blisko 269.9 PLN/MWh osiągniętych w 1Q19. Wzrost r/r nie jest dużym zaskoczeniem biorąc pod uwagę, że ZE PAK zaczął hedging na 2019 r. w 2H18.

Ze względu na stosowaną metodę rachunkowości (FIFO), koszty CO2 skoczyły o 49% do 94.2 PLN/t w porównaniu do 81.7 PLN/t w 1Q19.

Mimo rozpoznanych rekompensat za zamrożone ceny energii, EBITDA segmentu Obrotu wyniosła -PLN 5.3m.

Generacja gotówki była przeciętna - OCF wyniósł niemal 20 mln PLN w 2Q19, podczas gdy CAPEX osiągnął jedynie 7 mln PLN. Dług netto (uwzględniając leasing) jest na poziomie 161 mln PLN.

## Analityk

Andrzej Rembelski, CFA  
+48 22 521 79 03  
andrzej.rembelski@pkobp.pl

## Adres:

Dom Maklerski PKO Banku Polskiego  
ul. Puławska 15  
02-515 Warszawa

## KONTAKTY

### Biurowy Analizy 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 Małmyga	(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>

#### Analizy 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	(przemysł, budownictwo, inne)	(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>
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	<a href="mailto:malgorzata.zelazko@pkobp.pl">malgorzata.zelazko@pkobp.pl</a>

#### Biurowy 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 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