



analitik: Kamil Hajdamowicz

data sporządzenia: 20.03.2017 r.

Cena akcji	kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
65,60	2 938,0	34,9%	1 668,4		0,93

Grupa PKP Cargo jest największym operatorem kolejowych przewozów towarowych w Polsce i drugim największym operatorem kolejowych przewozów towarowych w UE pod względem pracy przewozowej. Oferuje m.in. usługi przewozu węgla, paliw stałych, rud metali oraz materiałów budowlanych i kruszyw.

Wyniki kwartalne (mln zł)	Q4'16	Q1'16-konsensus	różnica	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16
Przychody	1197,5	1145,0	52,5	1284,7	1034,4	1088,7	1090,8	1197,5
<i>dynamika r/r</i>	-6,8%			18,1%	15,1%	-6,6%	-9,6%	-6,8%
EBIDTA	205,5	153,0	52,5	135,1	80,6	49,4	154,0	205,5
<i>marża EBITDA</i>	17,2%			10,5%	7,8%	4,5%	14,1%	17,2%
EBIT	51,1	153,0	-101,9	-195,3	-61,8	-132,3	7,9	51,1
<i>marża EBIT</i>	4,3%			-15,2%	-6,0%	-12,2%	0,7%	4,3%
Zysk netto	66,5	-0,5	67,0	-189,1	-66,0	-128,5	-5,7	66,5
<i>marża netto</i>	5,6%			-14,7%	-6,4%	-11,8%	-0,5%	5,6%

Komentarz do wyników

Wyniki zaraportowane przez spółkę w 4Q'16 były dużo wyższe od rynkowych oczekiwań, co przełożyło się na bardzo pozytywną reakcję inwestorów. Przychody ze sprzedaży spółki osiągnęły wartość 1 197,5 mln PLN, co było wartością o 52 mln lepszą od rynkowych oczekiwań. Równocześnie jednak wartość przychodów spadła r/r o 6,7%. Do pozytywów zaliczyć należy odbudowę postępującą odbudowę udziałów w rynku. Spółka w ostatnim kwartale 2016 roku miała 52% udziału w rynku wg pracy przewozowej oraz 45% wg masy przewiezionych towarów. Rok do roku spółka poprawiła w 4Q'16 wyniki w segmencie intermodalnym, osiągając wartość 0,72 mld tkm (tonokilometrów) (+22% r/r) oraz segmencie przewozu kruszyw i materiałów budowlanych – 1,37 mld tkm (+9% r/r). Słabsze wyniki zanotowano w segmencie przewozu węgla kamiennego – 3,34 mld tkm (-15,5% r/r) oraz segmencie przewozu rud i metali – 0,82 mld tkm (-5,9% r/r). Spadki w segmencie węgla zostały częściowo zrekomensowane większymi przewozami koksu, węgla brunatnego i paliw płynnych. **W całym 2016 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 4 411 mln PLN.**

Zysk EBITDA w 4Q wyniósł 205,5 mln PLN, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 153 mln PLN. Poprawa rentowności, pomimo spadków przychodów rok do roku, wynikała w dużej mierze ze znaczącego spadku wydatków operacyjnych w ostatnim kwartale 2016 roku, o 14%. W całym 2016 roku EBITDA PKP Cargo wyniosła 489,5 mln PLN. Wpływ na wyniki operacyjne miała również konsolidacja ATW.

Zysk netto wygenerowany przez spółkę w 4Q wyniósł 66,5 mln PLN. Oczekiwano 0,5 mln PLN straty. W całym 2016 roku spółka wygenerowała stratę wysokości 133,7 mln PLN, wobec zysku na poziomie 30 mln PLN rok wcześniej. Wyniki zostały obciążone odpisem aktualizacyjnym z tytułu należności od OKD. Pozytywnie na wynik netto oddziaływał zysk z tytułu aktualizacji wyceny opcji put w wysokości 33 mln PLN.



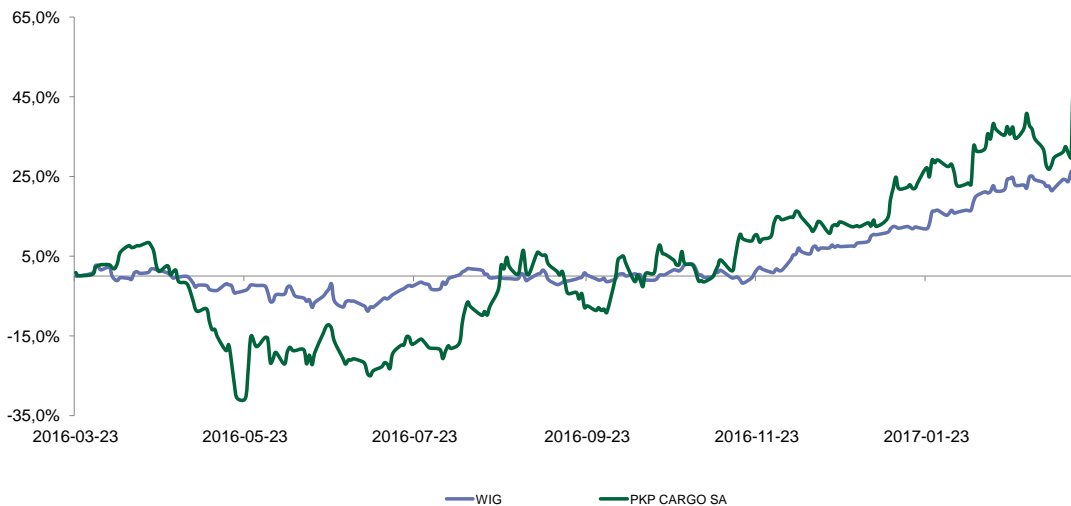
PKP Cargo

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

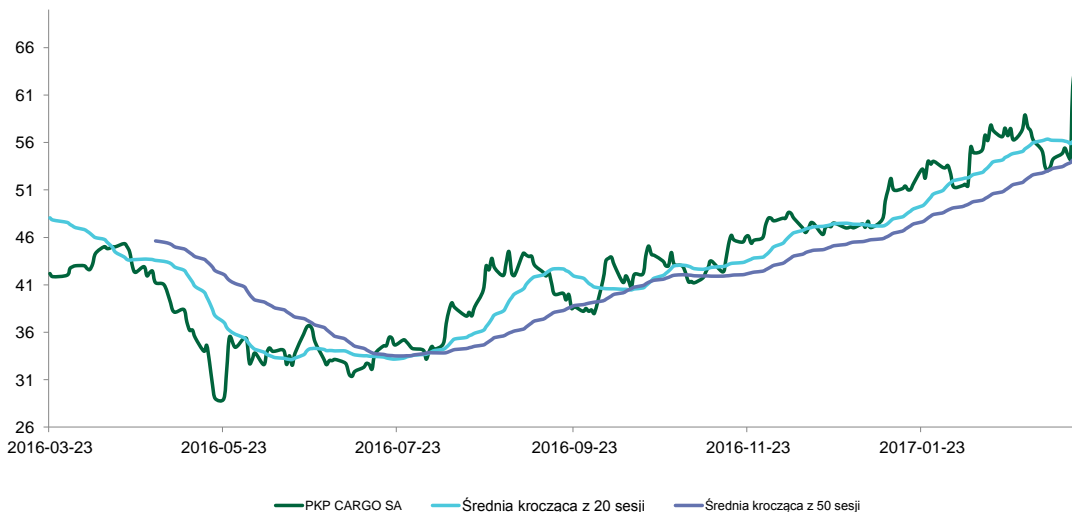
Wyniki zaraportowane przez spółkę oceniamy bardzo pozytywnie. Widzimy postępującą poprawę na poziomie przychodów i rentowności, jak również wzrost udziałów rynkowych. **Z danych za styczeń, przewozy wzrosły o 7,8% r/r do 7,62 mln ton. Praca przewozowa była większa o 11,3% r/r i wyniosła 1,96 mld tonokilometrów, przy rosnącym o 6,3% rynku i wzroście przewozów spółek konkurencyjnych o około 1% w tym samym okresie.** W kolejnych kwartałach spółka ma niską bazę w segmencie przewozu rud i metali oraz materiałów budowlanych i kruszyw. Widzimy tu duży potencjał do odbudowania zysku EBITDA w kolejnych kwartałach. **Wzrost inwestycji drogowych i kolejowych powinien pozytywnie wspierać wysokomarżowy segment przewozu materiałów budowlanych.** W kolejnych latach powinien to być główny czynnik wspierający wzrost zysku EBITDA. Kolejnym pozytywnym czynnikiem jest możliwy wzrost dostaw w kierunku czeskim, z uwagi na problemy z dostawami węgla, z którymi borykają się tamtejsze elektrownie.

Potencjał do dalszej poprawy widzimy również w dynamicznie rozwijającym się segmencie intermodalnym, zwłaszcza w zakresie przewozów kontenerów. Spółka dynamicznie rozwija współpracę w zakresie kierunku chińskiego. Praca przewozowa w tym zakresie wzrosła w 2016 roku o 134%. W segmencie węgla kamiennego możliwe jest odzyskanie części utraconych wcześniej dużych kontraktów, których utrata negatywnie oddziaływała na wyniki w I półroczu 2016 roku. **Podsumowując, kontynuacja tendencji zaobserwowanych w IV kwartale, w tym utrzymania trwającej obecnie dyscypliny kosztowej, pozwala pozytywnie ocenić perspektywy wyników spółki w 2017 roku.**

PKP Cargo vs WIG



Notowania akcji 12M (PLN (PLN))





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnoego	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bm**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bm**BGZ**

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: Kamil Hajdamowicz

Nr. Ewidencyjny: KW/2017/03/20/PKP/1