



analitik: Kamil Hajdamowicz

data sporządzenia: 17.03.2017 r.

Cena akcji	Capitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
3,19	5 590,6	34,9%	9 720,7	15,9	0,34

Tauron Polska Energia jest liderem w zakresie dystrybucji i sprzedaży detalicznej energii elektrycznej. Spółka jest drugim producentem energii elektrycznej w Polsce. Działalność grupy obejmuje wszystkie ogniwa energetycznego łańcucha wartości.

Wyniki kwartalne (mln zł)	Q4'16	Q1'16-prognoza	różnica	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16
Przychody	1845,7			4741,0	4647,0	4295,8	4181,0	4522,0
<i>dynamika r/r</i>				<i>-2,4%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>-3,8%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-4,6%</i>
EBITDA	879,0	882,0	-3,0	682,0	872,9	780,0	804,6	879,0
<i>marża EBITDA</i>	<i>47,6%</i>			<i>14,4%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,2%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,4%</i>
EBIT	30,6			131,0	456,0	-322,3	389,3	279,0
<i>marża EBIT</i>	<i>1,7%</i>			<i>2,8%</i>	<i>9,8%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>9,3%</i>	<i>6,2%</i>
Zysk netto	93,2	102,0	-8,8	33,0	324,0	271,0	271,0	93,2
<i>marża netto</i>	<i>5,0%</i>			<i>0,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>2,1%</i>

Komentarz do wyników

Wyniki zaraportowane przez spółkę są w dużej mierze zgodne z wcześniej zaraportowanymi wstępnymi rezultatami. Zysk EBITDA wyniósł 879 mln PLN, wobec zapowiadanych wcześniej 882 mln PLN. Zysk netto osiągnął wartość 93,2 mln PLN, wobec zapowiadanych 102 mln PLN.

Zaraportowane skonsolidowane przychody Grupy Tauron w 4Q'16 wyniosły 4523 mln PLN, co implikuje spadek na poziomie 2% względem poprzedniego roku. W całym 2016 roku przychody wyniosły 17 646 mln PLN (spadek o 3% r/r). Pozytywnie na wynik wpłynął wzrost produkcji węgla kamiennego, dzięki przejściu kopalni Nowe Brzeszcze. Produkcja węgla kamiennego wzrosła o 30%. Produkcja energii elektrycznej spadła o 9%, do poziomu 16,8 TWh, zaś dystrybucja energii elektrycznej wzrosła o 1%, do poziomu 49,68 TWh.

Wpływ na wartość zysku EBITDA w 4Q'16 w największym stopniu miał segment dystrybucji +685 mln PLN, w dużej mierze dzięki rozwiązaniu rezerw aktuarialnych na przyszłe świadczenia emerytalne. Kolejny kwartał z rzędu obserwujemy też poprawę rentowności segmentu wydobywcie +55 mln PLN. W całym 2016 zysk EBITDA osiągnął wartość 3 337 mln PLN, co implikuje spadek o 5% rok do roku. Marża EBITDA spadła do poziomu 18,9% z 19,3% rok wcześniej. Negatywnie rok do roku kontrybuowały segmenty wytwarzania i wydobywania, w ostatnim z nich tendencja spadkowa została, jak już wspomnieliśmy, zahamowana.

Zysk netto w 2016 roku osiągnął wartość 367 mln PLN, wobec straty w wysokości 2,2 mld PLN rok wcześniej.

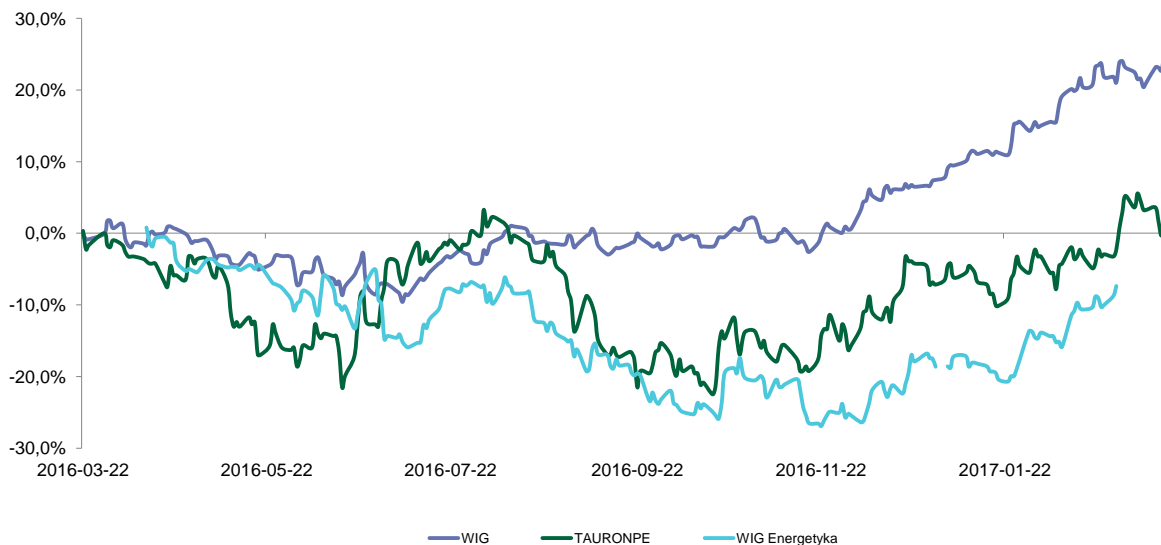


Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

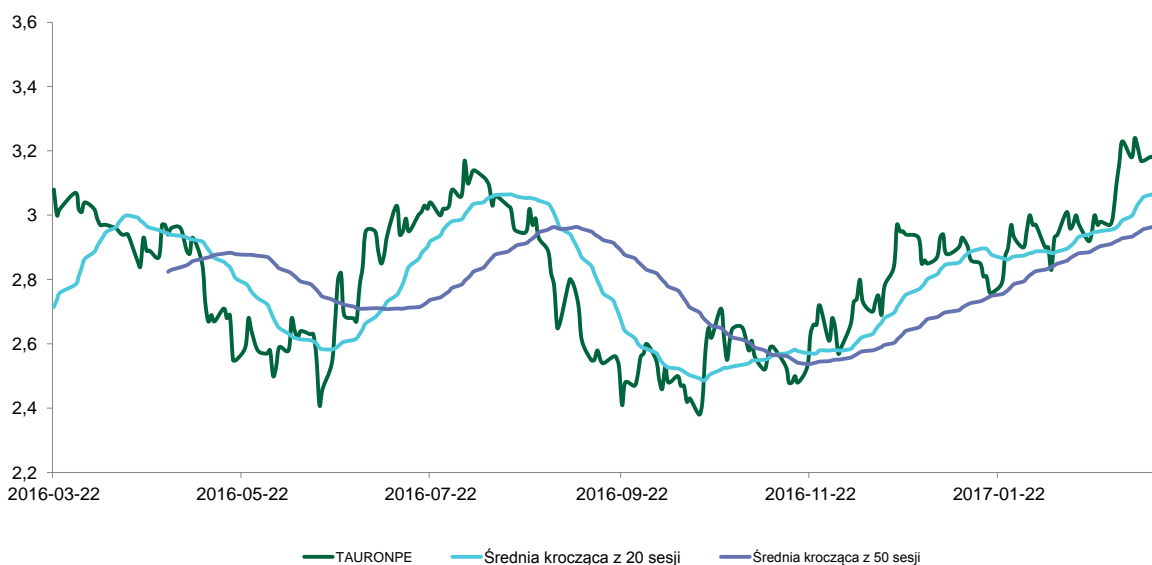
Poprawa we wszystkich segmentach działalności pozwala nam oczekiwać dobrych wyników za 2017 rok, w szczególności w segmencie wydobycia, który po kilku kwartałach ponownie wydaje się trwale odzyskał rentowność. Planowany jest też zauważalny wzrost wydobycia w tym segmencie, co przy obecnych cenach węgla pozwala pozytywnie patrzeć na przyszłe wyniki. Stabilna sytuacja powinna zostać utrzymana w segmencie dystrybucji, dzięki kontynuacji programu poprawy efektywności (przewidywane roczne oszczędności w wysokości 75 mln PLN). Z uwagi na utrzymującą się presję na ceny węgla, możliwe jest pogorszenie się wyników segmentu wytwarzanie. Spółka oczekuje wzrostu wolumenów sprzedanej energii w 2017 roku.

Spółka nie zakłada przekroczenia wskaźnika dług netto/EBITDA na poziomie 3,5x (obecny poziom kowenentu). Spółka rozważa kolejną emisję euro obligacji lub „zielonych” obligacji w wysokości 500 mln euro. Emitowany dług będzie wieloletni, zaliczony częściowo z uwagi na swoją strukturę do kapitału akcyjnego na potrzeby obliczania ratingów. **Kluczowe dla perspektyw spółki będą dalsze decyzje KE odnośnie tak**

TAURON vs WIG



Notowania akcji 12M (PLI (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 Anioł	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

bmgz.net

Zlecenia na GPW i New Connect

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

eIPO.bmgz

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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 porównywalnych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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