



analitik: Kamil Hajdamowicz

data sporządzenia: 30.03.2017 r.

Cena akcji	Capitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
10,62	4 397,4	34,9%	15 742,7	29,2	0,50

Spółka jest jedną z czterech największych krajowych grup energetycznych. Podstawowa działalność Energa S.A. obejmuje dystrybucję, wytwarzanie oraz obrót energią elektryczną i ciepłą. Jest jednym z trzech największych dostawców energii elektrycznej w Polsce.

Wyniki kwartalne (mln zł)	Q4'16	Q4'16-prognoza	różnica	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q4'16
Przychody				2847,0	2621,0	2316,0	2436,0	2808,0
<i>dynamika r/r</i>				1,8%	-10,0%	-7,8%	-3,8%	-1,4%
EBITDA	498,0	502,0	-4,0	481,0	645,0	445,0	439,0	498,0
<i>marża EBITDA</i>	17,7%			16,9%	24,6%	19,2%	18,0%	17,7%
EBITDA Segmenty:								
<i>Dystrybucja</i>	410,0	412,0	-2,0	350,0	499,0	421,0	390,0	410,0
<i>Wytwarzanie</i>	120,0	122,0	-2,0	80,0	133,0	35,0	27,0	120,0
<i>Sprzedaż</i>	-23,0	-19,0	-4,0	56,0	28,0	-1,0	36,0	-23,0
EBIT				243,0	106,0	-35,0	313,0	103,0
<i>marża EBIT</i>				8,5%	4,0%	-1,5%	12,8%	3,7%
Zysk netto				137,0	11,0	-127,0	190,0	73,0
<i>marża netto</i>				4,8%	0,4%	-5,5%	7,8%	2,6%

Komentarz do wyników

Wyniki zaraportowane przez spółkę były nieco słabsze od wstępnie zaraportowanych wyników. Przychody osiągnięte w IV kwartale wyniosły 2 808 mln PLN (-1% r/r). W całym 2016 roku spółka wygenerowała 10 181 mln PLN przychodów, wobec 10 804 mln PLN w roku poprzednim.

EBITDA w 4Q'16 wyniosła 498 mln PLN, wobec wcześniej raportowanych 502 mln PLN. W całym 2016 roku EBITDA Energi wyniosła 2 027 mln PLN, wobec 2 216 mln rok wcześniej.

Segment Dystrybucja. Duża część wyniku była wygenerowana przez segment Dystrybucja, która wygenerowała 410 mln PLN (+17% r/r) wobec 350 mln PLN rok wcześniej. Wcześniej raportowana wartość wynosiła 412 mln PLN. Marża EBITDA segmentu dystrybucji wyniosła 38%. Wynik byłby lepszy, ale duża część przychodów pochodziła z niskomarżowego segmentu detalicznego. Ponadto, na wynik za IV kwartał wpłynęło przesunięcie ok. 97 mln PLN kosztów operacyjnych na rok następny.

Segment wytwarzanie. EBITDA segmentu wytwarzanie wyniosła w 4Q'16 120 mln PLN (+50%), wobec 86 mln PLN rok wcześniej i wobec wcześniej zapowiadany 122 mln PLN. Na wynik negatywnie wpłynęły niskie ceny zielonych certyfikatów. Spółka nie planuje umorzenia posiadanych certyfikatów. Na wyniki z punktu widzenia zielonych certyfikatów wpływa też zmiana miksu energetycznego (wzrost udziału węgla na rzecz biomasy).

Segment sprzedaży. EBITDA segmentu wyniosła -23 mln PLN, wobec 57 mln PLN rok wcześniej. Wynik obciążały spadające marże oraz zdarzenia pogodowe, związane z wysoką produkcją energii z elektrowni wiatrowych.

Zysk netto Energi w IV kwartale wyniósł 73 mln PLN, zaś w całym 2016 roku 147 mln PLN. W segmencie dystrybucji zysk netto wyniósł 151 mln PLN, w segmencie sprzedaży -30 mln PLN. Wynik za IV kwartał został obciążony odpisami aktywów trwałych (Elektrownia Ostrołęka), przez co wartość zysku netto w tym segmencie wyniosła -28 mln PLN. Łączna wartość odpisów za 2016 rok wyniosła 583 mln PLN.

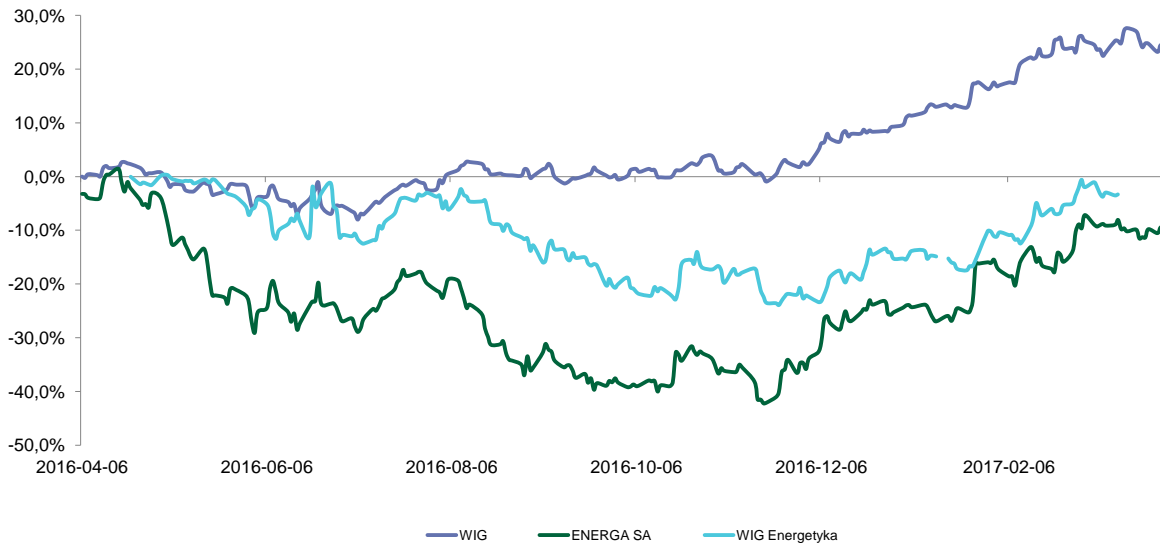


ENERGA

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki zaraportowane przez spółkę oceniamy neutralnie. Negatywnie oceniamy jednak perspektywy wyników w najbliższych kwartałach. EBITDA spółki może być niższa o ok. 100 mln PLN z uwagi na konieczność poniesienia kosztów operacyjnych, przesuniętych w IV kwartale w segmencie dystrybucji. Z uwagi na wysoką bazę na poziomie operacyjnym za IQ'16, można oczekiwać dużo słabszych wyników rok do roku. Ponadto, coraz mniej prawdopodobne wydaje się wypłacenie przez spółkę dywidendy za zysk z 2016 roku. Zarząd prawdopodobnie będzie rekomendował zatrzymanie całego zysku w celu przeznaczenia go na bieżące inwestycje spółki. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, zmieniamy nasze nastawienie do spółki na negatywne.

ENERGA 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

bmbgz.net

Zlecenia na GPW i New Connect

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

eIPO.bmbgz

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 porównywanych 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