



analityk: Adam Maćkowiak

data sporządzenia: 17.08.2017

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
51,11	9 448,9	46,81%	4 373,8	7,5	1,02

Grupa Kapitałowa Grupy LOTOS SA to pionowo zintegrowany koncern naftowy zajmujący się wydobyciem i przerobem ropy naftowej oraz dystrybucją produktów naftowych.

Wyniki kwartalne	2Q '17	2Q '16	r/r	2Q '17	Kons.	różnica
Przychody	5454,9	4969,0	9,8%	5454,9	5285,7	3,2%
EBITDA	383,5	810,2	-52,7%	383,5	442,7	-13,4%
<i>marża EBITDA</i>	<i>7,0%</i>	<i>16,3%</i>		<i>7,0%</i>	<i>8,4%</i>	
EBITDA LIFO skor.	690,1	546,4	26,3%	690,1	591,6	16,6%
<i>marża EBITDA LIFO</i>	<i>12,7%</i>	<i>11,0%</i>		<i>12,7%</i>	<i>11,2%</i>	
- Wydobycie	212,3	194,6	9,1%	212,3	-	
- Produkcja i handel	473,6	357,3	32,5%	473,6	-	
- Pozostałe	4,2	-5,5	-	4,2	-	
EBIT	172,9	550,6	-68,6%	172,9	386,0	-55,2%
<i>marża EBIT</i>	<i>3,2%</i>	<i>11,1%</i>		<i>3,2%</i>	<i>7,3%</i>	
Zysk netto	157,5	225,8	-30,3%	157,5	303,0	-48,0%
<i>marża netto</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,5%</i>		<i>2,9%</i>	<i>5,7%</i>	

Komentarz do wyników za 2Q'17

W 2Q 2017 Grupa Lotos osiągnęła 690,1 mln PLN EBITDA LIFO (oczyszczonej) co jest wynikiem istotnie lepszym od konsensusu rynkowego. Tak dobry wyniki w sporej mierze zależny był od ostatecznych efektów przestoju remontowego w rafinerii na przełomie marca i kwietnia oraz pokaźnego salda odpisu na zapasach. Łączny negatywny efekt zdarzeń jednorazowych wyniósł ok. 170 mln PLN.

W opinii Zarządu głównym motorem wyników w 2Q 2017 były:

- **Downstream:** wzrost o ok. 10% r/r modelowej marży rafinerijnej, który przełożył się na ponad 30% wzrost skorygowanej EBITDY LIFO segmentu, mimo istotnego spadku dyferencjału Ural/Brent (marża wyniosła 7,14 USD/bbl).
- **Downstream:** ograniczenie "szarej strefy" w handlu paliwami co miało przełożenie na lepsze wyniki w segmencie downstream.
- **Upstream:** wzrost notowań gazu ziemnego i ropy.
- Osłabienie dolara, które przełożyło się na dodatnie różnice kursowe dla Spółki.

Warto również zwrócić uwagę na spadek wskaźnika DN/EBITDA LIFO, który wynosi obecnie mniej niż 1.5x.



Lotos

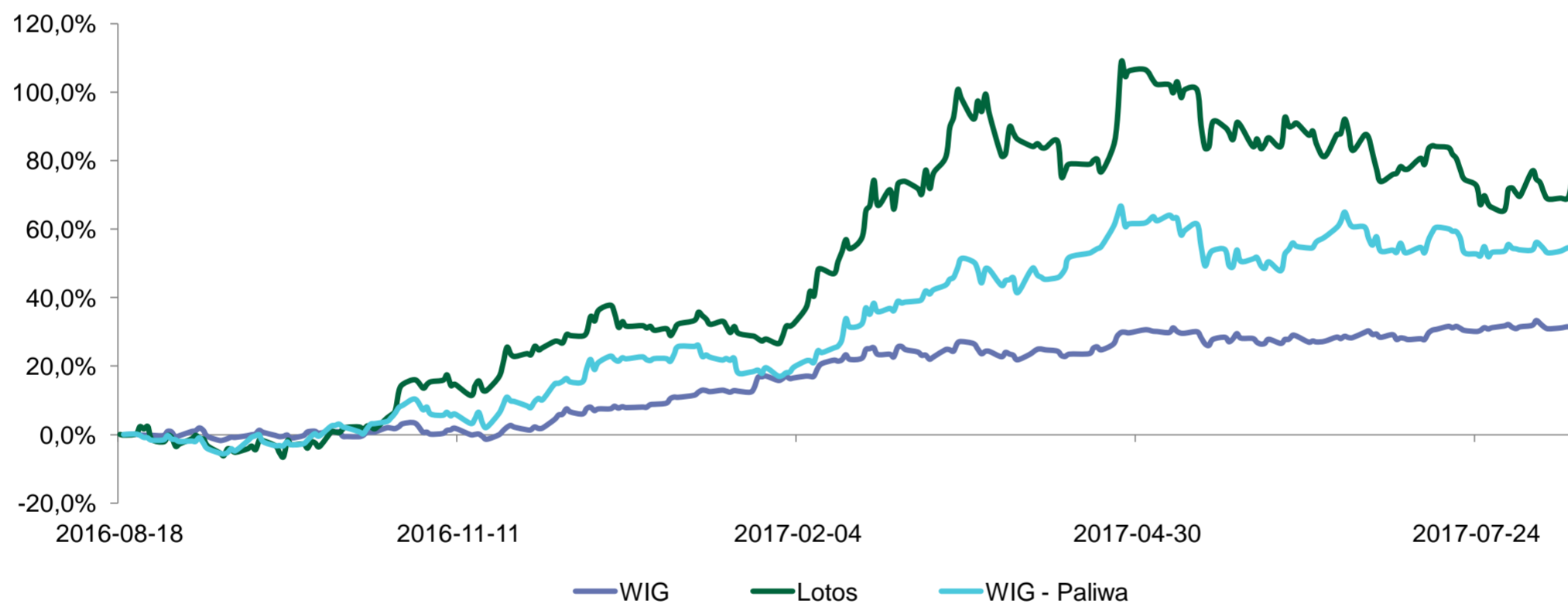
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki spółki oceniamy pozytywnie.

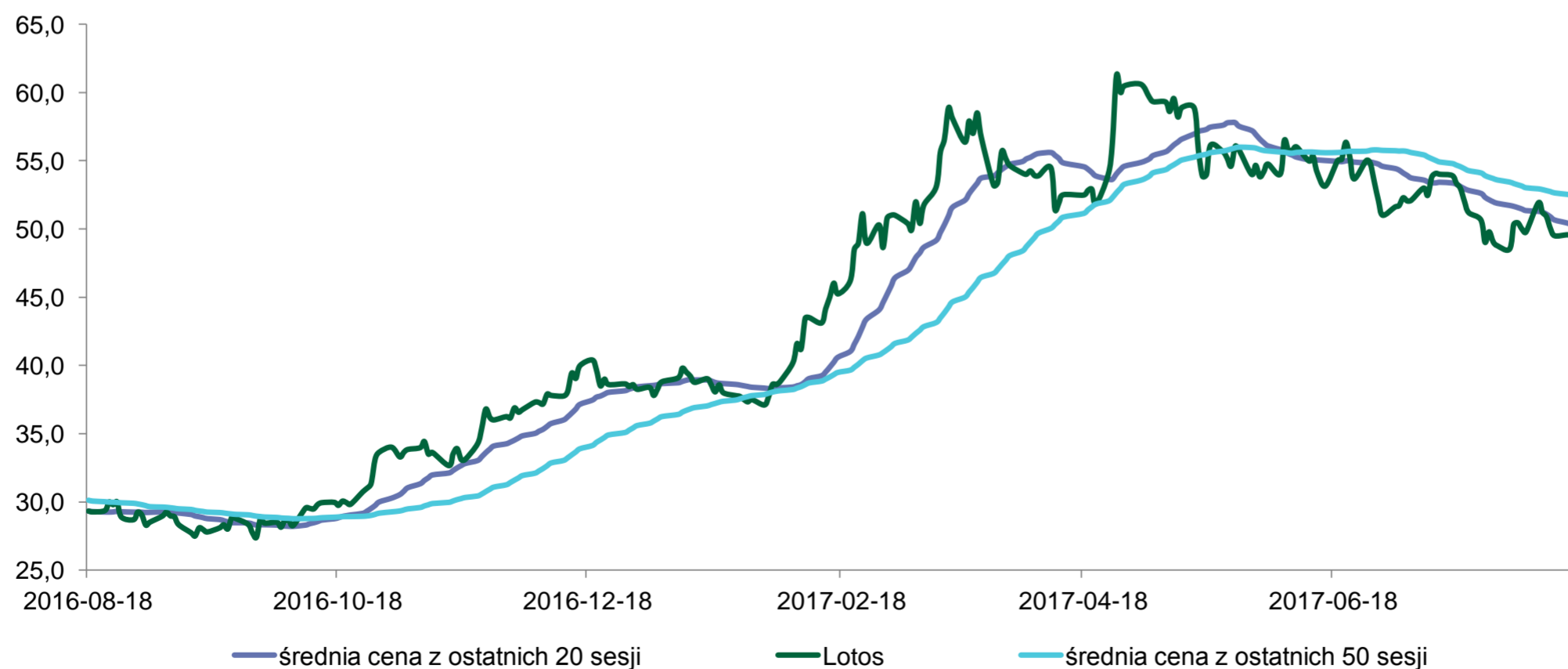
Na poziomie przychodów wynik jest zgodny z konsensem rynkowym. Lepiej spółka wygląda jeżeli chodzi o poziom EBITDA, który był znacznie wyższy niż konsensus. Problematiczną kwestią jest tutaj konstrukcja wskaźnika, który uzależniony jest od założeń prognostycznych wielu analityków. Założenia te nie były tożsame głównie ze względu na wspomniany wcześniej przestój. Po skorygowaniu wyniku EBITDA LIFO o ok. 160 mln PLN zdarzeń jednorazowych otrzymujemy rezultat o ponad 10% słabszy od konsensusu.

Powyższe rezultaty oceniamy pozytywnie, tak samo jak otoczenie rynkowe, w którym się obecnie znajdujemy. Mimo przestojów Grupa Lotos wypracowała znacznie lepsze wyniki niż rok temu (skorygowane o zdarzenia jednorazowe). Pozytywny sentyment do spółki powinien być obecny w trakcie całej dzisiejszej sesji na GPW.

Lotos vs WIG vs WIG - Paliwa



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





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
Adrian Kutnik	22 507 52 92	adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego

	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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	22 329 43 53	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 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 jakąkolwiek 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 – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

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