

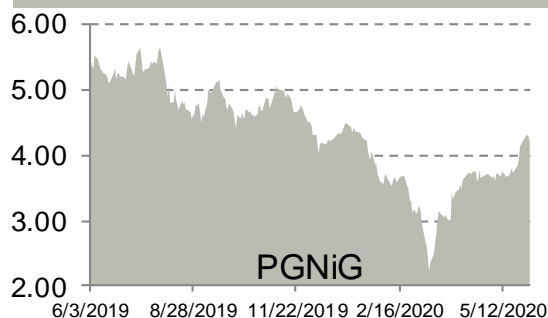


### PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

#### Podstawowe dane o spółce

Cena	4.19
Kapitalizacja (mln zł)	24,228.5
Free float	28.1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	27.7
P/E	22.7
E V/E BITDA	4.30

#### Notowania spółki



### WYNIKI 1Q'20

PLNm	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	14 340	8 284	7 029	12 370	13 756	-4%	11 483	20%
EBITDA:	2 165	961	803	2 575	2 078	-4%	1 688	23%
Poszukiwanie i Wydobywanie	1 297	692	676	694	71	-95%		
Obrót i Magazynowanie	-71	-162	-221	-16	909	-		
Dystrybucja	633	490	415	510	771	22%		
EBIT	1 383	292	141	632	1 207	-13%	882	37%
Zysk netto	1 063	248	30	30	779	-27%	511	52%
marża EBITDA	15,1%	11,6%	11,4%	20,8%	15,1%	0,0pp	14,7%	-0,4pp
marża EBIT	9,6%	3,5%	2,0%	5,1%	8,8%	-0,9pp	7,7%	-1,1pp
marża netto	7,4%	3,0%	0,4%	0,2%	5,7%	-1,7pp	4,5%	-1,2pp

### KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane w dniu dzisiejszym wyniki za I kwartał 2020 roku PGNiG S.A. okazały się być zgodne z publikowanymi wcześniej szacunkami. Te z kolei mocno przebiły oczekiwania rynkowe na poziomie przychodów, jak i zyskowności pomimo niekorzystnego otoczenia w jakim działa spółka w poprzednim kwartale. Jednym z kluczowych czynników wpływających na dane finansowe był wynik na realizacji instrumentów zabezpieczających w wysokości +819 mln zł (vs +179 mln rok wcześniej).

Wyniki zgodne z szacunkami

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży spadły r/r o 4%, z uwagi min. na spadek przychodów ze sprzedaży gazu w segmencie upstream (-35% r/r) oraz OiM (-7% r/r), co było pochodną niekorzystnego otoczenia makro. Na rynku TTF i GPL ceny surowca spadły (w PLN, kontrakt Month-Ahead) odpowiednio o -49% i -47% r/r. W segmencie dystrybucji przychody wzrosły nieznacznie (+1% r/r) z uwagi na wyższe (o 2% r/r) wolumeny dystrybuowanego gazu.

Spadek przychodów z uwagi na niekorzystne otoczenie makro w Q1

Największy wzrost kosztów operacyjnych miał miejsce w segmencie poszukiwania i wydobywania (+189% r/r, z 415 mln zł do 1,2 mld zł), co było pochodną wysokich odpisów na majątek trwały w wysokości 758 mln zł. Powyższe (wraz ze spadkiem przychodów z uwagi na niższe ceny węglowodorów) miało wpływ na wysoką erozję wyniku EBITDA w segmencie na poziomie -95%

Spadek wyniku w segmencie poszukiwania i wydobywania z uwagi na odpisy



r/r, pomimo utrzymania wydobycia i sprzedaży na nieznacznie niższych poziomach jak w I kwartale 2019 roku.

Wynik EBITDA segmentu obrót i magazynowanie wzrósł do 909 mln zł z -71 mln zł rok wcześniej. Poza istotnym wpływem wyniku na realizacji instrumentów zabezpieczających, czynnikiem pozytywnym był również spadek kosztów paliwa gazowego (-15% r/r), przy wyższym wolumenie sprzedaży na poziomie +7% r/r, co zmitygowało spadek przychodów na poziomie -7% r/r.

EBITDA w segmencie dystrybucji wzrosła o 22% r/r z uwagi min. na spadek kosztów operacyjnych o 17% r/r. Istotnym czynnikiem wyniku było min. saldo przychodów i kosztów z tytułu bilansowania systemu, które wyniosło w tym kwartale +16 mln zł, vs. -131 mln zł rok wcześniej.

*Stabilny wynik w dystrybucji*

EBITDA segmentu wytwarzanie była stabilna i wzrosła nieznacznie, tj. o 4% r/r pomimo wyższej, średniej temperatury, wpływającej na spadek wolumenów sprzedaży ciepła o 5% r/r. Spadek wolumenów został zmitygowany wzrostem średniej taryfy na sprzedaż ciepła w stosunku do dotychczas obowiązującej o około +7,3%.

*Wynik w wytwarzaniu wsparty wzrostem taryfy na sprzedaż ciepła*

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie telekonferencji wynikowej:

- Wynik na instrumentach zabezpieczających: w kolejnych kwartałach trudne do oszacowania. Obecnie nie zauważają dużej zmienności na rynku.
- Odpisy w segmencie upstream: wyceny aktywów bazują na 3-miesięcznych kontraktach forward oraz szacunkach cen od partnerów spółki.
- Capex na 2020 rok: raczej na podobnym poziomie jak w 2019 roku.
- Aktualna strategia rozwoju: Pracują nad aktualizacją. Chcą się skupić na integracji sektora ciepłowniczego. Obecnie sektor jest zdywersyfikowany, a chcą go konsolidować w kierunku wytwarzania ciepła z gazu.
- Apelacja Gazprom-u: obecnie nie wiadomo kiedy będzie rozpatrzona i nie dotyczy aspektu merytorycznego wyroku (formuły cenowej).

*Aktualizacja strategii w kierunku konsolidacji sektora ciepłowniczego*





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Aniol	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	<a href="mailto:maciej.sokolowski@bnpparibas.pl">maciej.sokolowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Michał Osiecki	22 566 97 34	<a href="mailto:michal.osiecki@bnpparibas.pl">michal.osiecki@bnpparibas.pl</a>

### Internetowe serwisy transakcyjne

#### **SIDOMA WEB**

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

#### **SIDOMA PROFESSIONAL**

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.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 księgowa) – 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

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





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

