



KOMENTARZ DO WYNIKÓW KGHM – 1Q'21



BM

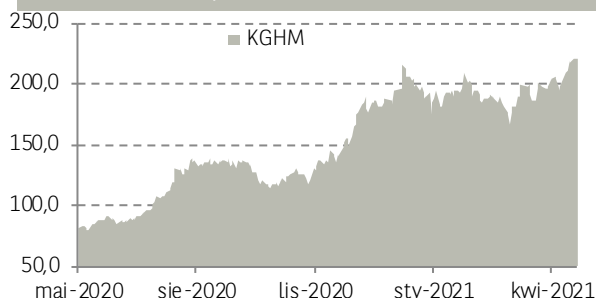
2021-05-13 18:13

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	168,65
Kapitalizacja (mln zł)	33 730,0
Free float	68,2%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	109,3
P/E	18,7
EV/EBITDA	10,57

Notowania spółki



WYNIKI 1Q21

mln PLN	1Q'21	1Q'20	r/r	1Q'21	konsensus	różnica
Przychody	6745,0	5299,0	27,3%	6745,0	6892,0	-2,1%
- produkcja miedzi płatnej (tys. ton)	185,5	174,1	6,5%			
- produkcja srebra (t)	307,0	335,4	-8,5%			
- produkcja TPM (tys. troz)	35,4	51,5	-31,3%			
- produkcja molibdenu (mln funtów)	2,0	1,8	11,1%			
EBITDA skorygowana	2608,0	1129,0	131,0%	2608,0	2469,2	5,6%
<i>marża EBITDA</i>	<i>38,7%</i>	<i>21,3%</i>		<i>38,7%</i>	<i>35,8%</i>	
- KGHM Polska	1675,0	900,0	86,1%			
- KGHM International	238,0	52,0	357,7%			
- Sierra Gorda	643,0	104,0	518,3%			
EBIT	1442,0	495,0	191,3%			
<i>marża EBIT</i>	<i>21,4%</i>	<i>9,3%</i>				
- Koszt C1 (USD/funt)	1,82	1,61	13,0%			
Zysk netto j.d.	1365,0	690,0	97,8%	1365,0	1105,2	23,5%
<i>marża netto</i>	<i>20,2%</i>	<i>13,0%</i>		<i>20,2%</i>	<i>16,0%</i>	
Cash flow operacyjny	927,0	951,0	-2,5%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty KGHM oceniamy umiarkowanie pozytywnie – rynek oczekiwał znacznych wzrostów wyników z uwagi na silny trend rosnących cen surowców, a spółka i tak przekroczyła konsensusu prognoz. Pomimo relatywnie gorszego cash flow i stabilizacji zadłużenia w 1Q'21, warunki makroekonomiczne pozostają sprzyjające dla wyników KGHM. Pozostajemy umiarkowanie optymistyczni względem spółki.

Przychody Grupy KGHM w 1Q21 wzrosły o ponad 27% r/r do 6 745 mln PLN, co było w głównej mierze zasługą rosnących cen miedzi (+50,9% r/r w USD). W największym stopniu do wzrostów sprzedaży przyczynił się KGHM Polska, gdzie przychody wzrosły o 31,8% r/r (+3,0% wolumen sprzedaży miedzi, -19,0% r/r wolumen sprzedaży srebra) oraz Sierra Gorda (+46% r/r wolumen

Bardzo dobre wyniki r/r i powyżej oczekiwań – utrzymujemy pozytywną ocenę KGHM

Wzrost przychodów za sprawą znacząco wyższych cen surowców



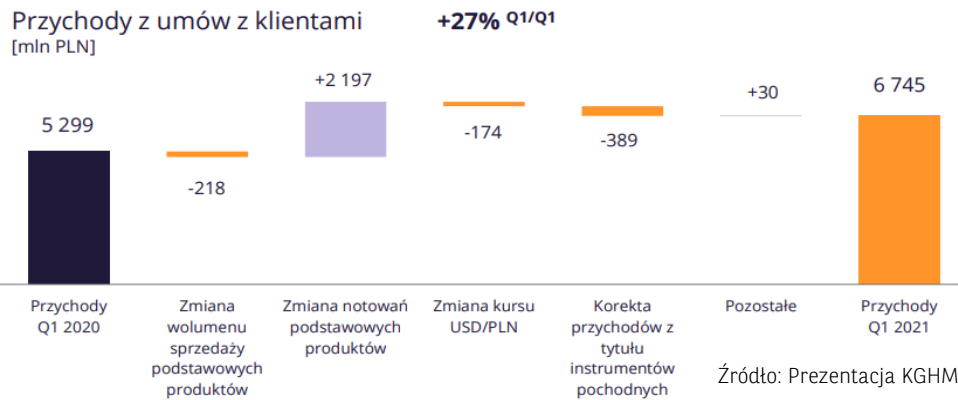
BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Michał Krajczewski, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

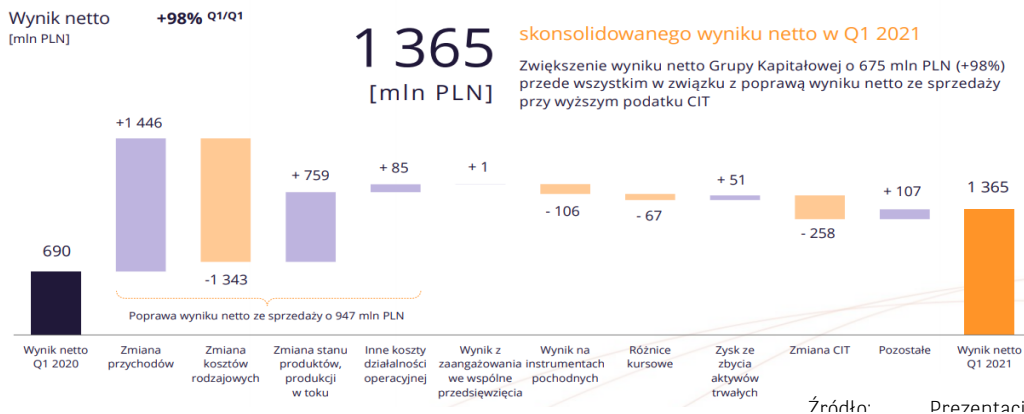


sprzedaży miedzi i 161,6% dynamika sprzedaży). Gorzej performowała natomiast spółka KGHM International z 3,0% spadkiem r/r wolumenów sprzedaży miedzi i 43% spadkiem sprzedaży metali szlachetnych, co przełożyło się na „jedynie” 18,6% r/r wyższe przychody.



Rosnące ceny miedzi przełożyły się na znaczne zwiększenie podatku od wydobycia (+108% r/r), co negatywnie zadziało na koszty gotówkowe wydobycia C1 w grupie (+13,0% r/r). Z wyłączeniem tego efektu koszt C1 był niższy o 10,7% r/r za sprawą m.in. wyższych cen srebra (+55,4% r/r). Tak więc pomimo rosnących kosztów pracowniczych (+8,6% r/r) oraz materiałów i energii (+40,9% r/r), skorygowana EBITDA wzrosła o 131,0% do 2608 mln PLN. Ponownie, na tym poziomie pozytywnie wyróżnił się projekt Sierra Gorda, który odnotował 5x większą EBITDA r/r.

Największy wzrost przychodów i EBITDA w segmencie Sierra Gorda



Jednostkowe koszty pod presją wyższego podatku od wydobycia kopalni

W 1Q21 przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w skali całej Grupy wyniosły 927 mln PLN (-2,5% r/r), co wynikało ze zmian kapitału obrotowego (delta 1,39 mld zł - wzrost wyceny zapasów w związku z rosnącymi cenami surowców, spółka kupiła także więcej złota korzystając z jego dostępności).

Słabszy cash flow za sprawą wzrostu kapitału obrotowego w 1Q

Najważniejsze informacje podane przez Zarząd podczas konferencji wyników:

- Spółka po wynikach za 1H'21 przedstawi więcej informacji odnośnie ogłoszonego procesu zbycia kopalń Franke i Carlota.
- KGHM chce niezwłocznie rozpocząć prace eksploracyjne na nowych koncesjach poszukiwawczych (a obszarach Bytom Odrzański i Kulów-Luboszyce).
- Wykonanie CAPEX po 1Q'21 to 447 mln zł, spółka podtrzymuje założenia budżetowe 2 853 mln zł. Podtrzymany został cel uruchamiania kolejnych inwestycji w obszarze OZE.
- KGHM nie ma planów istotnych kapitałowo inwestycji w Sierra Gorda (tzw. II faza projektu), spółka będzie kontynuować dotychczasowe działania optymalizacyjne.
- W tym roku podejmowana będzie decyzja w jaki sposób zagospodarować nadwyżki gotówkowe z projektu SG, zarząd nie odniósł się dokładnie na co miały być przeznaczone (inwestycje czy spłata pożyczek od udziałowców). W tym kontekście nie komentuje także postępującego procesu sprzedaży udziałów w SG przez Sumitomo.



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Projektów	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl

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 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

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

Biuro Maklerskie Banku BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18 (dalej: BM) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów BM.

Raport jest udostępniany klientom bezpłatnie, 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. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy (w szczególności dotyczące cen akcji, wyników finansowych przedsiębiorstw, wskaźników finansowych) są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM. i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. BM 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 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 w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia jego sporządzenia 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. jest zabronione.

BM 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 (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana jest strata z inwestycji.

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 a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w art. 5 i 6 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku.

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 BNP Paribas Bank Polska S.A

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A. w wysokości przekraczającej 5% wyemitowanego kapitału podstawowego ogółem oraz na jej rzecz nie są świadczone usługi inwestycyjne, a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie zostały udostępnione emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Rekomendacja nie podlega ograniczeniom w zakresie rozpowszechniania, jest przekazywana klientom BM poprzez pocztę elektroniczną oraz jest zamieszczona na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska SA. Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf