



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Photon Energy - 2Q'21

2021-08-13 13:11

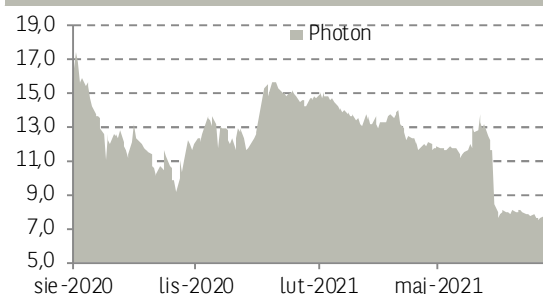


BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	8,45
Kapitalizacja (mln zł)	507,0
Free float	14,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	--
EV/EBITDA	28,12

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

mln PLN	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	8,9	9,0	5,1	4,6	9,9	11,0%	115,6%	-	-
Zysk ze sprzedaży	3,8	3,6	- 0,1	2,3	3,8	-1,3%	65,6%	-	-
marża	43,3%	40,2%	-2,1%	50,1%	38,5%				
EBITDA	4,0	3,8	- 1,0	0,2	3,9	-3,4%	1655,9%	-	-
marża	45,4%	42,0%	-19,5%	4,9%	39,6%				
EBIT	1,6	1,1	- 2,9	- 1,4	0,9	-45,6%	--	-	-
marża	18,2%	12,1%	-57,5%	-31,2%	8,9%				
Zysk netto j. d.	- 1,0	- 1,7	- 4,4	- 3,2	- 0,9	-	--	-	-
marża	-10,9%	-18,4%	-85,5%	-69,3%	-8,8%				
CFO	3,1	2,7	1,9	1,6	3,0				
DN/EBITDA	7,7	8,1	10,3	13,7	-				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q21 oceniamy neutralnie. Spółka co prawda zaraportowała ponad 10% wyższe przychody, jednak rentowność okazała się dużo niższa z uwagi na koszty rozwoju nowych projektów. Począwszy od 3Q21 wsparciem wyników powinny być dwie elektrownie uruchomione w Australii o mocy 14,6 MWp, które w dłuższym terminie powinny wygładzić również sezonowość wyników. Wsparciem dla bilansu były środki w wysokości 7,7 mln EUR pozyskane ze sprzedaży akcji, przy czym zadłużenie nadal pozostaje wysokie, czym charakteryzuje się model biznesowy spółki. Jednocześnie pozyskane środki pozwolą na realizację opublikowanej w czerwcu strategii na lata 2021-24. Do końca 2024 r. Photon Energy planuje rozszerzyć moc portfela własnych elektrowni fotowoltaicznych z aktualnych blisko 90 MWp, do co najmniej 600 MWp. Przewidywana emisja akcji istotnie uatrakcyjniła wycenę spółki. Pozytywnie oceniamy perspektywy wynikowe spółki jak i całego sektora odnawialnych źródeł energii.

Mieszane
wyniki
2Q'21 r/r

Pozytywnie
oceniamy
perspektyw
y spółki w
kolejnych
kwartalach

2Q21 okazał się drugim najlepszym kwartałem w historii Spółki pod względem przychodów, które wyniosły 9,6 mln EUR (+11% r/r). Wpływ na powyższe miał głównie segment generowania energii z własnego portfela aktywów, który odpowiadał za blisko 6,9 mln EUR, co oznacza 16,1% wzrost r/r. W 2Q21 instalacje spółki wygenerowały 32,5 GWh energii vs 25,3 GWh w 2Q20 (+28,5% r/r). Pozostałe przychody okazały się na podobnym poziomie r/r (3,0 mln EUR; +0,6% r/r). Koszty operacyjne wzrosły do ponad 6,0 mln EUR z 5,0 mln EUR przed rokiem, głównie jako efekt wzrostu amortyzacji. W okresie roku istotnie wzrosły koszty SG&A w



związku z rosnącą strukturą i portfolio projektów (1,7 mln EUR vs 0,7 mln EUR w 2Q20). Saldo pozostałych przychodów i kosztów wzrosło r/r 0,3 mln EUR do -1,2 mln EUR.

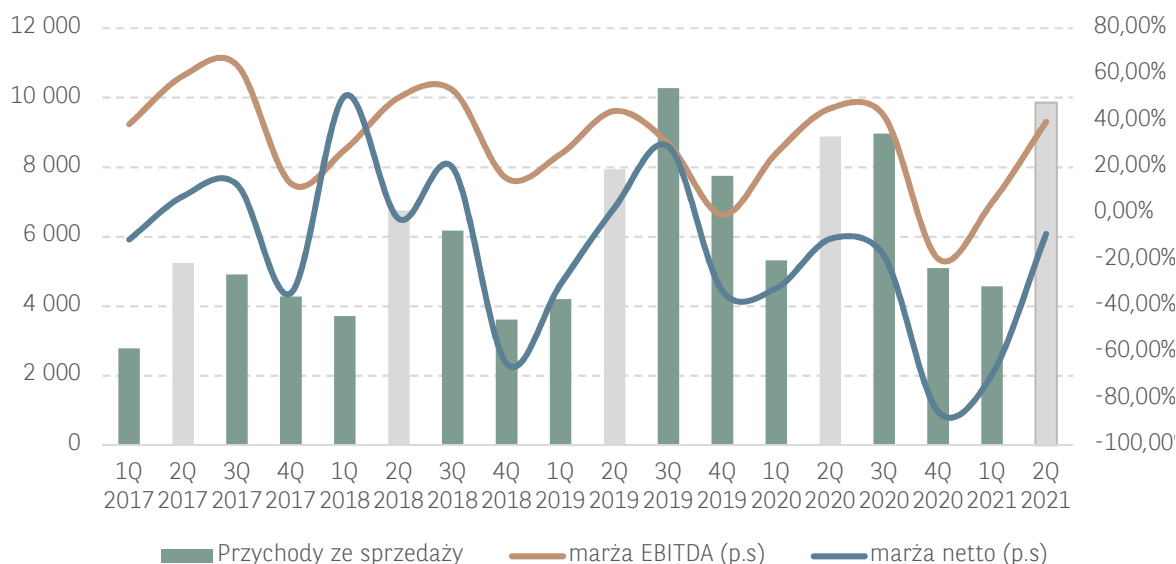
Ostatecznie EBIT wyniósł 0,9 mln EUR, co oznacza blisko 50% spadek r/r. Spadek wynika z ciągłego rozwijania portfela oraz opóźnienia rozruchu dwóch elektrowni w Australii. Wynik EBITDA wyniósł 3,9 mln EUR vs 4,0 mln EUR przed rokiem. Saldo z działalności finansowej okazało się nieco niższe o 0,1 mln EUR i wyniosło -1,5 mln EUR. Względem poprzedniego roku niższy podatek zaptacony (0,3 mln EUR vs 1,1 mln EUR w 2Q20) przełożył się na ostatecznie podobną stratę na poziomie netto w okolicy 1,0 mln EUR.

W samym 2Q21 roku przepływy operacyjne przekroczyły 1,2 mln EUR vs 2,9 mln EUR rok wcześniej. Na spadek r/r wpływ miał przede wzrost należności (+13,8 mln PLN) przy jednoczesnym spadku zobowiązań handlowych. Na koniec roku spółka wykazała dług netto na poziomie 93,2 mln EUR vs 84,2 mln EUR na koniec 2020 roku.

Pozostałe informacje:

- w sierpniu udało się finalnie uruchomić dwie elektrownie w Australii o łącznej mocy 14,6 MWp, które rocznie powinny wygenerować 27,8 GWh energii elektrycznej; powinno to przełożyć się również na zmniejszenie sezonowości wyników spółki
- uruchomione elektrownie powiększą moc portfela grupy w Australii do 14,7 MWp oraz moc portfela własnych elektrowni fotowoltaicznych do 89,3 MWp.
- w całym pierwszym półroczu spółka zwiększyła portfel projektów o 187 MWp do 386 MWp, o projekty na Węgrzech, w Polsce i Rumunii (w Polsce obecnie spółka posiada 93 MWp w projektach fotowoltaicznych)
- spółka pozyskała w ramach ostatniej sprzedaży akcji 7,7 mln EUR na dalszy rozwój działalności (wzrost FF do ponad 20%)
- spółka podtrzymuje plany cele strategiczne - do końca 2024 r. spółka planuje rozszerzyć moc portfela własnych elektrowni fotowoltaicznych z aktualnych 74,7 MWp, do co najmniej 600 MWp. Jednocześnie, do końca 2024 r. firma zakłada rozszerzenie mocy portfela projektów fotowoltaicznych do 1,5 GWp oraz kontynuację rozwoju w obszarze O&M (obsługa i utrzymanie ruchu instalacji) do mocy 1,0 GWp w porównaniu z aktualną mocą 300 MWp

Przychody (tys. PLN) na tle rentowności





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 Wtórno	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 Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	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 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

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 (0%; + 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 BNP Paribas Bank Polska 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 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.

Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji 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

