



analitik: Kamil Hajdamowicz

data sporządzenia: 11.05.2017 r.

|            |                        |            |                                   |     |      |
|------------|------------------------|------------|-----------------------------------|-----|------|
| Cena akcji | Kapitalizacja (mln zł) | Free float | Wartość dzienna obrotów (tys. zł) | P/E | P/BV |
| 12,66      | 5 557,8                | 34,9%      | 7 815,4                           | 6,9 | 0,46 |

Podstawą działania grupy kapitałowej Enea jest wydobywanie węgla kamiennego oraz wytwarzanie, dystrybucja i handel energią elektryczną. Sieć dystrybucyjna grupy, zlokalizowana w zachodniej i południowo-zachodniej Polsce, obejmuje 20% powierzchni kraju. EKD: 35.14

| Wyniki kwartalne (mln zł)         | Q1'17  | Q1'17-prognoza | różnica | Q1'16  | Q2'16  | Q3'16  | Q4'16  | Q1'17  |
|-----------------------------------|--------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Przychody                         | 2710,0 | 2987,8         | -277,8  | 2937,0 | 2663,0 | 2705,0 | 2951,0 | 2710,0 |
| <i>dynamika r/r</i>               |        |                |         | 20,1%  | 23,0%  | 6,6%   | 9,4%   | -7,7%  |
| EBIDTA                            | 666,0  | 689,1          | -23,1   | 668,0  | 538,0  | 622,0  | 500,0  | 666,0  |
| <i>marża EBITDA</i>               | 24,6%  | 23,1%          |         | 22,7%  | 20,2%  | 23,0%  | 16,9%  | 24,6%  |
| <b>EBITDA Segmenty (wybrane):</b> |        |                |         |        |        |        |        |        |
| <i>Dystrybucja</i>                | 262,0  |                |         | 305,0  | 266,0  | 287,0  | 254,0  | 262,0  |
| <i>Wytwarzanie</i>                | 202,0  |                |         | 204,0  | 128,0  | 134,0  | 52,0   | 202,0  |
| <i>Sprzedaż</i>                   | 51,0   |                |         | 18,0   | 33,0   | 67,0   | 36,0   | 51,0   |
| <i>LWB</i>                        | 178,0  |                |         | 150,0  | 133,0  | 154,0  | 175,0  | 178,0  |
| EBIT                              | 383,0  | 405,0          | -22,0   | 389,0  | 222,0  | 339,0  | 169,0  | 383,0  |
| <i>marża EBIT</i>                 | 14,1%  | 13,6%          |         | 13,2%  | 8,3%   | 12,5%  | 5,7%   | 14,1%  |
| Zysk netto                        | 321,0  | 315,0          | 6,0     | 290,0  | 181,0  | 249,0  | 129,0  | 321,0  |
| <i>marża netto</i>                | 11,8%  | 10,5%          | 1%      | 9,9%   | 6,8%   | 9,2%   | 4,4%   | 11,8%  |

## Komentarz do wyników

Opublikowane przez spółkę w dniu wczorajszym wyniki były w niemal 100% zgodne ze wstępnie ogłoszonymi rezultatami. Przychody osiągnięte w I kwartale bieżącego roku wyniosły 2710mln PLN, wobec 2937 mln PLN rok wcześniej. Spółka wytworzyła 3756 GWh energii elektrycznej (wzrost 12,1% r/r) oraz 2282 TJ ciepła. Sprzedaż energii elektrycznej i paliwa gazowego odbiorcom detalicznym wyniosła 5023 GWh, co oznacza wzrost 2,4% rok do roku. W segmencie wydobywania produkcja netto wyniosła 2422 tys. ton, co implikuje wzrost o 3,7% rok do roku. Sprzedaż węgla wyniosła 2389 tys. ton (+9,4% r/r). Znacząco wzrósł też zysk, o 4,1 p.p. Na spadek przychodów ze sprzedaży wpłynął przede wszystkim spadek średniej ceny sprzedaży energii o 3,1%.

**Wygenerowana EBITDA wyniosła 666,4 mln PLN, o 0,3% mniej rok do roku. Segment Dystrybucja.** EBITDA segmentu wyniosła 262 mln PLN, co oznacza spadek o 15% rok do roku. Na wynik przełożyły się wyższe przychody ze sprzedaży usług dystrybucji odbiorcom końcowym o 60 mln zł, niższe koszty zakupu energii elektrycznej na pokrycie różnicy bilansowej o 8 mln zł oraz wyższe koszty zakupu usług przesyłowych o 57 mln zł

**Segment wytwarzanie.** EBITDA segmentu wytwarzanie wyniosła w 1Q'17 202 mln PLN, co jest wynikiem porównywalnym rok do roku. Na wynik wpłynął pozytywnie wzrost marży na wytwarzaniu o 18,6 mln PLN oraz negatywnie spadek marży na obrocie i na rynku bilansującym o 23,7 mln PLN

**Segment obrotu.** EBITDA segmentu wyniosła 50 mln PLN, co oznacza wzrost rok do roku o 185%. Na wyniki pozytywnie przełożył się wzrost wolumenu sprzedanej energii o 5,2%.

**Segment wydobywania.** EBITDA segmentu wyniosła 178 mln PLN, co oznacza wzrost rok do roku o 18,6%. Wynik wsparł wzrost sprzedaży ilościowej węgla (większość wewnątrz grupy Enea) o 9% oraz wzrost przychodów ze sprzedaży o 11%.

**Zysk netto wyniósł 321,2 mln PLN wobec 290,4 mln PLN rok wcześniej, a zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wzrósł do 295,2 mln PLN z 273 mln PLN przed rokiem.**



## GRUPA ENEA

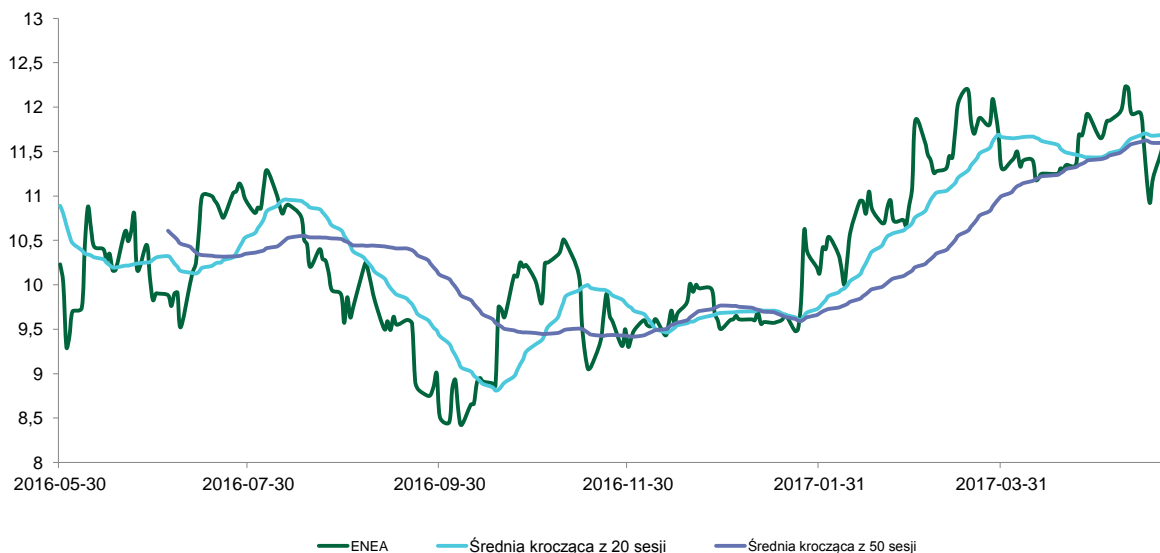
### Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki osiągnięte przez spółkę w I kwartale oceniamy pozytywnie. Reakcja inwestorów giełdowych na opublikowane wyniki również jest sprzyjająca. Pozytywnie w świetle opublikowanych wyników oceniamy perspektywy segmentu wydobywania (duży wzrost wolumenów produkcji) oraz obrotu. Warto zauważyć, że przejęcie Połańca nie miało jeszcze istotnego wpływu na wyniki w I kwartale, będzie to jednak widoczne w kolejnych kwartałach i wspierać dynamikę wyników. Spółka podała w raporcie, że spodziewa się pogorszenia perspektyw w stosunku do roku poprzedniego dla obszarów energetyki konwencjonalnej i dystrybucji. W wynikach widzimy dużą poprawę segmentu wytwarzania, reprezentowanego przez LW Bogdanka. Wzrost sprzedaży częściowo wynika z zatowarowania elektrowni przed mającymi się rozpocząć remontami. Widzimy jednak dużą poprawę efektywności kosztowej i operacyjnej spółki, co pozytywnie pozwala patrzeć na perspektywy kolejnych kwartałów. Słabsza dynamika w segmencie dystrybucji i sprzedaży, w odróżnieniu od pozostałych dużych grup energetycznych, może martwić, ale prowadzi równocześnie do mniejszej liczby potencjalnych negatywnych zaskoczeń w kolejnych kwartałach. Spółka podała również, że koszt dostosowania do wymagań BAT wynosić będzie grupie Enea 500 mln PLN.

### ENEA vs WIG



### Notowania akcji 12M (PLN)





| Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego | telefon             | adres email  |
|-------------------------------------|---------------------|--|
| <b>Michał Krajczewski, CFA</b>      | <b>22 507 52 91</b> | <a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a> |
| Kamil Hajdamowicz                   | 22 507 52 76        | <a href="mailto:kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl">kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl</a>   |
| Adam Anioł                          | 22 507 52 93        | <a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>               |

| Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno | telefon      | adres email  |
|---------------------------------|--------------|--|
| <b>Damian Zemlik</b>            | 22 507 52 72 | <a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>           |
| Paulina Rudolf                  | 22 507 52 73 | <a href="mailto:paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl">paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl</a>         |
| Grzegorz Leszek                 | 22 566 97 07 | <a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>       |
| Monika Dudek                    | 22 566 97 05 | <a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>             |
| Przemysław Borycki              | 22 566 97 04 | <a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a> |
| Sławomir Orzechowski            | 22 566 97 06 | <a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>           |

| Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego | telefon      | adres email  |
|--------------------------------------|--------------|--|
| Marek Jaczewski                      | 22 566 97 23 | <a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a> |

#### Internetowe serwisy transakcyjne

bmgz.net

Zlecenia na GPW i New Connect

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

eIPO.bmgz

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 porównywalnych 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)