

ZE PAK

Wyniki 2Q'24 powyżej konsensusu z uwagi na niższą stratę w generacji

Andrzej Kędziński
andrzej.kedziński2@pekao.co
m.pl

ZE PAK podał wyniki finansowe za 2Q'24:

- EBITDA wyniosła 93 mln zł (wobec 22 mln zł oczekiwanych przez konsensus, przy czym należy pamiętać, że prognozy przedstawił tylko jeden analityk).
- W segmencie wytwarzania EBITDA wyniosła -15 mln zł (wobec 132 mln zł rok wcześniej i 91 mln zł kwartał wcześniej). Wolumeny wytworzonej energii są niższe o 18% r/r i wyższe o 19% k/k.
- W segmencie wydobywania EBITDA wyniosła 72 mln zł (wobec 131 mln zł rok wcześniej i 124 mln zł kwartał wcześniej). Zużycie węgla było niższe o 20% r/r i wyższe o 8% k/k.
- Zysk netto wyniósł 110 mln zł (wobec 12 mln zł oczekiwanych przez konsensus rynkowy i 254 mln zł rok wcześniej).
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 252 mln zł (wobec 109 mln zł rok wcześniej).
- Capex wyniósł 365 mln zł (wobec 212 mln zł rok wcześniej).
- Gotówka netto wyniosła 464 mln zł (wobec 643 mln zł w 1Q'24).
- ZE PAK podał w raporcie, że elektrownia CCGT ma zostać oddana do użytku do końca pierwszego kwartału 2027 roku.

Opinia: POZYTYWNE

Wyniki ZE PAK za 2Q'24 oceniamy pozytywnie. Po niezbyt udanym pierwszym kwartale, 2Q'24 okazał się lepszy. Spółka była w stanie osiągnąć relatywnie wysoką cenę energii na poziomie 731 zł za MWh, co wraz ze stabilnymi kosztami CO₂ (398 zł za tonę) przyczyniło się do dobrych ogólnych wyników finansowych. Lepsze wyniki od konsensusu rynkowego to przede wszystkim efekt niższej straty w segmencie wytwarzania i solidnego wyniku w segmencie wydobywania. Zwracamy uwagę, że na wyniki wpłynął również udział w zysku jednostek stowarzyszonych (49,5% udziału PAK-PCE), który dodał 31 mln zł.

Zwracamy uwagę, żeby mieć na uwadze, że silna pozycja gotówkowa ZE PAK nie uwzględnia: (i) rezerwy rekultywacyjnej w wysokości 622 mln zł, która będzie musiała zostać pokryta w nadchodzących latach oraz (ii) rezerwy na uprawnienia EUA w wysokości 301 mln zł.

Wyniki ZE PAK za 2Q'24

| P&L (mln zł) | 2Q'23 | 3Q'23 | 4Q'23 | 1Q'24 | 2Q'24 | R/R | K/K | Kons. | vs. Kons |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|-------|------|------------|-------------|
| Przychody | 306 | 820 | 829 | 520 | 522 | 71% | 0% | 547 | -5% |
| EBITDA | 264 | 397 | 445 | 27 | 93 | -65% | 248% | 22 | 317% |
| Wytwarzanie | 132 | 135 | 332 | -91 | -15 | -111% | -84% | | |
| Wydobycie | 131 | 190 | 220 | 124 | 72 | -45% | -42% | | |
| Pozostałe | 1 | 72 | -107 | -7 | 36 | n/a | n/a | | |
| EBIT | 248 | 413 | 419 | 23 | 89 | -64% | 285% | 17 | 417% |
| Koszty finansowe netto | 14 | 42 | -41 | -15 | 1 | n/a | n/a | | |
| Zysk brutto | 262 | 455 | 378 | 8 | 91 | -65% | 976% | | |
| Podatek i inne | -64 | -81 | 145 | -13 | 20 | n/a | n/a | | |
| Zysk netto | 199 | 375 | 523 | -5 | 110 | -57% | n/a | 12 | 790% |
| Zadłużenie | | | | | | | | | |
| Dług | 43 | 40 | 40 | 33 | 33 | | | | |
| Dług netto | -634 | -1,189 | -494 | -643 | -464 | | | | |
| Dane operacyjne | | | | | | | | | |
| Wytwarzanie | | | | | | | | | |
| Wytworzona energia (TWh) | 0.39 | 0.31 | 0.20 | 0.27 | 0.32 | -18% | 19% | | |
| Energia z obrotu (TWh) | 0.35 | 0.15 | 0.25 | 0.23 | 0.19 | -46% | -17% | | |
| Cena energii (PLN/MWh) | 1,072 | 1,392 | 1,388 | 696 | 731 | -32% | 5% | | |
| Emisja CO2 (mt) | 0.50 | 0.43 | 0.29 | 0.35 | 0.40 | -20% | 14% | | |
| Cena CO2 (PLN/t) | 369 | 394 | 297 | 406 | 398 | 8% | -2% | | |
| CO2/MWh | 473 | 547 | 431 | 526 | 498 | 5% | -5% | | |
| Współczynnik emisji (t/MWh) | 1.28 | 1.39 | 1.45 | 1.30 | 1.25 | -3% | -4% | | |
| Spread (cena energii-CO2, PLN/MWh) | 599 | 845 | 957 | 169 | 234 | -61% | 38% | | |
| Wydobycie | | | | | | | | | |
| Konsumpcja węgla (mt) | 0.49 | 0.42 | 0.31 | 0.36 | 0.39 | -20% | 8% | | |

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

SECTOR ANALYSTS

Director & Chief Analyst
Mining, Construction & Real Estate
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

Deputy Head of Research
IT, Video Games
Emil Popławski
emil.poplawski@pekao.com.pl

Polish Banking & Financials
Michał Fidelus
michal.fidelus@pekao.com.pl

Chemicals, Oil & Gas
Krzysztof Kozieł, CFA
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Consumer
Dariusz Dziubiński
dariusz.dziubinski@pekao.com.pl

Utilities, Biotechnology
Marcin Górnik
marcin.gornik@pekao.com.pl

Telecommunication, E-commerce
Konrad Musiał
konrad.musial@pekao.com.pl

Michał Hanc
Michal.hanc@pekao.com.pl

Foreign Markets
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparaga, CFA
damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

INVESTMENT ANALYSIS OFFICE

Market Projections
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Technical Analyst
Bartosz Kulesza
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

CONTACT AND PUBLICATION ADDRESS

Pekao Brokerage Office
ul. Żubra 1
01-066 Warsaw
Poland
bm@pekao.com.pl

Sales
Poland
+48 22 586 23 99

Sales Trading
Poland
+48 22 586 28 83

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

Pekao Brokerage Office (BM) is an organizationally separated unit of Bank Polska Kasa Opieki S.A., based in Warsaw, ul. Żubra 1, 01-066 Poland. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna with its seat in Warsaw, at ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland, entered in the register of entrepreneurs in the District Court for the Capital City of Warsaw in Warsaw, XIII Commercial Division of the National Court Register, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, share capital (entirely paid) in the amount of PLN: 262 470 034.

BM is supervised by Polish Financial Supervision Authority, ul. Piękna 20, 00-549 Warsaw, Poland and is subject to regulations issued by the Financial Supervision Authority as well as by certain other regulators in the European Union.

The investment analysis is addressed to clients who have entered into an investment research agreement with BM, it is not a general investment advice, nor an investment recommendation provided as part of the investment advisory service, nor a part of portfolio management service. The analysis is given without taking into consideration the needs and circumstances of the Client, in particular when preparing the analyses BM does not examine the Client's investment objectives, level of risk tolerance, time horizon as well as the financial situation of the Clients nor does it assess the suitability of the service.

The investment analysis is based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates, projections, forecasts and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. While preparing the investment analysis, the company's compliance with the "Best Practices of WSE Listed Companies 2021" was taken into account, based on the GPW IT tool "Best Practices Scanner" - [Microsoft Power BI](#)

This investment analysis is for information purposes only and does not constitute an offer to buy, sell or subscribe to any financial instrument on any financial market. It is also not an advertisement.

BM is not responsible for the consequences of investment decisions made on the basis of the investment analysis. The investment analysis does not give any guarantee that a given strategy or price projection is appropriate for a specific Client, and when using it one should not resign from conducting an independent assessment and taking into account risk factors other than those presented. The securities discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial instrument or security under discussion are not explained in their entirety. The use of BM services involves investment risk, described in detail on the website www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie