

178/2022/AR

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analitik
Unimot	Trzymaj	47,0	Neutralnie	Łukasz Prokopiuk, CFA

Wydarzenie: Wyniki finansowe za 4 kw. 21.

Spółka opublikowała swoje wyniki za 4 kw. 21 w poniedziałek późno po sesji.

Wyniki skonsolidowane. Kwartałny raportowany wynik EBITDA Spółki wyniósł 36,1 miliona zł. Z tej liczby wyjmujemy łączną liczbę +25,5 milionów zł efektów jednorazowych, na które składa się między innymi: (i) +9,3 miliona zł pozytywnego wpływu wyceny zapasów paliw ciekłych, (ii) -5 miliona zł negatywnych efektów przesunięć kosztów NCW i NCR w czasie, (iii) +2 miliona zł pozytywnych efektów przesunięć kosztów w segmencie gazowym, (iv) +21,5 milionów zł przesunięć kosztów w segmencie energetyki, (v) +0,5 miliona przesunięć kosztów w czasie w segmencie LPG oraz (vi) saldo pozostałych przychodów operacyjnych w wysokości -1,7 miliona zł (które uwzględnia odpisy aktywów w wysokości -4,7 miliona zł).

Ostatecznie kwartałna skorygowana EBITDA (według naszych wyliczeń) wyniosła 10,6 miliona zł wobec 15,0 miliona zł naszych oczekiwań wstępnych na kwartał (i wobec 13,0 miliona zł skorygowanej EBITDA podanych przez Spółkę w szacunkach wstępnych i finalnych). Raportowany wynik netto Spółki wyniósł 25,3 miliony zł a skorygowany wynik netto osiągnął poziom 3,7 miliona zł.

Wyniki segmentów. Segment diesel/bio wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 25 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań 24,0 miliona zł. Segment LPG wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 4,2 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań 5,0 miliona zł. Segment gazu ziemnego wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości -5,8 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań -5,0 milionów zł. Segment energii elektrycznej wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości -2,9 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań -1,0 miliona zł. EBITDA segmentu fotowoltaicznego wyniosła -0,8 miliona zł (wobec 0,0 miliona zł oczekiwań).

Według Spółki główny wpływ na skonsolidowaną EBITDA skorygowaną w IV kw. 2021 r. miały poniższe czynniki:

- Niższe r/r i od oczekiwań marże w biznesie oleju napędowego ze względu na trudne otoczenie (spadek premii lądowej oraz wzrost cen na rynkach światowych).
- Wyższe r/r marże i wolumeny w biznesie LPG.
- Negatywna marża na sprzedaży gazu ziemnego (wytlóczenie gazu przed zakładanym terminem i negatywny wpływ zawieranych transakcji).
- Niekorzystny wpływ rozliczeń długoterminowych kontraktów w zakresie handlu energią elektryczną w spółce Tradea.
- Niższe r/r marże detaliczne i wolumeny realizowane w segmencie stacji paliw AVIA.

Przepływy pieniężne. Operacyjne przepływy pieniężne w 4 kw. 21 wyniosły 6,2 milionów zł wobec +50,8 milionów zaraportowanych rok temu. Kumulacyjne przepływy pieniężne w czterech kwartałach roku 2021 wyniosły -140 milionów zł w porównaniu do 150,8 milionów zł rok temu.

Dług netto. Dług netto Spółki wyniósł 331,4 miliona zł wobec 115 milionów zł długu rozpoznanego rok temu. Poziom długu netto jest niższy od naszych oczekiwań o około 140 milionów zł (podejrzewamy, że spółka korzystała z opłat biletowych i sprzedała część zapasów obowiązkowych).

Unimot; Wyniki za IV kw. 21 w porównaniu do oczekiwań

MSSF skonsolidowane mln zł	IV kw. 21P			IV kw. 21A porównanie do oczekiwań (BOŚ's/Wyniki wstępne)
	IV kw. 21	(DM BOŚ)	(wyniki wstępne)	
Sales	2 822,5	2 749,7	2 854,0	→/→
EBITDA	36,1	36,0	35,7	→/→
EBIT	33,1	32,6	n,a	→/→
Net income	25,3	23,4	n,a	→/→
Adj EBITDA	10,6	15,0	13,0	↓/↓
Adj EBIT	7,5	11,6	n,a	↓/↓
Adj net income	3,7	6,4	n,a	↓/↓

Source: Company, PAP, DM BOŚ SA estimates

Unimot; Wyniki szczegółowe za na IV kw. 21

MSSF skonsolidowane mln zł	IV kw. 21	III kw. 21	IV kw. 20	Zmiana k/k	Zmiana r/r
Przychody	2 822,5	2 081,2	1 245,4	36%	127%
ON + biopaliwa	2 078,6	1 659,3	1 021,8	25%	103%
LPG	211,4	168,4	105,5	26%	100%
Gaz	350,6	90,5	34,7	287%	909%
Energia elektryczna	81,4	56,1	26,0	45%	213%
Fotowoltaika	2,7	4,7	3,8	-42%	-29%
Stacje paliw	57,4	68,8	28,9	-16%	99%
Pozostałe	40,3	33,5	24,6	20%	64%
Skoryg. koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-2 726,1	-2 011,4	-1 164,1	36%	134%
Skoryg. marża brutto na sprzedaży	96,3	69,8	81,2	38%	19%
Koszty ogólne i sprzedaży	-88,8	-60,7	-57,0	46%	56%
Korekta amortyzacji	3,0	3,0	2,8	-	-
Skoryg. EBITDA	10,6	12,0	27,1	-12%	-61%
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	25,0	13,1	22,6	91%	11%
Skoryg. EBITDA (LPG)	4,2	7,7	0,9	-45%	371%
Skoryg. EBITDA (Gaz)	-5,8	0,6	8,0	n,m,	n,m,
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	-2,9	-3,7	2,0	n,m,	n,m,
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	-0,8	-0,7	-1,3	n,m,	n,m,
Skoryg. EBITDA (Detal)	-2,0	1,9	-1,1	n,m,	n,m,
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	-7,2	-6,9	-4,1	n,m,	n,m,
Pozostałe przychody operacyjne netto	-1,7	0,1	-3,6	-	-
Effekty wyceny zapasów	9,3	2,1	13,1	-	-
NCW/NCR transfer kosztów	-5,0	-2,8	-0,5	-	-
Transfery kosztów (gaz)	2,0	-0,7	1,0	-	-
Inne transfery	21,0	0,5	0,0	-	-
EBITDA	36,1	11,3	37,0	220%	-2%
Amortyzacja	-3,0	-3,0	-2,8	2%	9%
EBIT	33,1	8,3	34,3	298%	-3%
Koszty finansowe netto	-2,9	-2,3	-1,8	-	-
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	-	-
Zysk przed opodatkowaniem	30,1	6,1	32,5	398%	-7%
Podatek dochodowy	-5,0	-2,0	-6,6	-	-
Udziały niekontrolujące	-0,1	0,0	-0,4	-	-
Zysk netto	25,3	4,0	26,3	529%	-4%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Komentarz: Neutralnie, skoro wyniki finalne są bliskie wynikom wstępnym i powinny być zdyskontowane. Poza tym bardziej istotny jest obecnie „outlook” na rok bieżący niż wyniki historyczne za 2021. W 2022 roku spodziewamy się bardzo dobrych wyników Spółki za sprawą rewelacyjnych marż na sprzedaży oleju napędowego i LPG (co zostało potwierdzone przez Spółkę przez wstępne szacunki EBITDA za pierwszy kwartał). Jednocześnie martwi nas bardzo mocny wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy w Spółce i znaczne pogorszenie się bilansu. Być może sprzedaż zapasów obowiązkowych pomoże bilansowi Spółki, ale sprzedane zapasy należy traktować jak dodatkowy pozabilansowy dług.

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)” nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.