

315/2022/AR

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
<b>Unimot</b>	<b>Trzymaj</b>	<b>47,0</b>	<b>Neutralnie</b>	Łukasz Prokopiuk, CFA

**Wydarzenie: Wyniki finansowe za 1 kw. 22.**

Spółka opublikowała swoje wyniki za 1 kw. 22 w poniedziałek późno po sesji.

**Wyniki skonsolidowane.** Kwartalny raportowany wynik EBITDA Spółki wyniósł 147,3 milionów zł. Z tej liczby wyjmujemy łączną liczbę +61,7 milionów elementów jednorazowych oraz saldo pozostałych kosztów operacyjnych w kwocie -1,8 milionów zł. Na wspomnianą kwotę +61,7 milionów zł składa się: (i) +79,7 milionów zł pozytywnego wpływu wyceny zapasów paliw ciekłych, (ii) +3,457 milionów zł efektów przesunięć kosztów w czasie w segmencie korporacyjnym oraz (iii) -21,5 milionów zł realizacji zysków z transakcji na rynku energii elektrycznej w Tradea.

Ostatecznie kwartalna skorygowana EBITDA (według naszych wyliczeń) wyniosła 87,5 milionów zł wobec 80,0 milionów zł naszych oczekiwań wstępnych na kwartał (i wobec 85,1 miliona zł skorygowanej EBITDA podanych przez Spółkę w szacunkach wstępnych i finalnych). Raportowany wynik netto Spółki wyniósł 114,7 milionów zł a skorygowany wynik netto (według naszych obliczeń) osiągnął poziom 65,1 milionów zł.

**Wyniki segmentów.** Segment diesel/bio wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 49 milionów zł w stosunku do naszych oczekiwań 47,0 miliona zł. Segment LPG wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 17,5 milionów zł w stosunku do naszych oczekiwań 15,0 milionów zł. Segment gazu ziemnego wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 4,3 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań -3,0 milionów zł. Segment energii elektrycznej wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 24,4 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań +22,0 miliona zł. EBITDA segmentu fotowoltaicznego wyniosła -0,4 miliona zł (wobec -0,8 miliona zł oczekiwań).

Według Spółki główny wpływ na skonsolidowaną EBITDA skorygowaną w I kw. 2022 r. miały gwałtowne zmiany cen paliw przy wzmożonym popycie i zwiększeniu wolumenów, co przełożyło się z kolei na dynamiczny wzrost marż na sprzedaży paliw, biopaliw i gazu płynnego LPG.

**Przepływy pieniężne.** Operacyjne przepływy pieniężne w 1 kw. 22 wyniosły 51,5 milionów zł wobec -32,9 milionów zaraportowanych rok temu.

**Dług netto.** Dług netto Spółki wyniósł 302 milionów zł wobec 175 milionów zł długu rozpoznanego rok temu.

**Unimot; Wyniki za I kw. 22 w porównaniu do oczekiwań**

MSSF skonsolidowane mln zł	I kw. 22	I kw. 22P (DM BOŚ)	I kw. 22 (wyniki wstępne)	I kw. 22A porównanie do oczekiwań (BOŚ's/Wyniki wstępne)
Sales	2 371,2	2 936,2	2 379,0	↓/→
EBITDA	147,3	59,0	146,8	↑/→
EBIT	144,2	55,7	n.a.	↑/-
Net income	114,7	41,9	n.a.	↑/-
<b>Adj EBITDA</b>	<b>87,5</b>	<b>80,0</b>	<b>85,1</b>	↑/→
<b>Adj EBIT</b>	<b>84,3</b>	<b>76,7</b>	<b>n.a.</b>	↑/-
<b>Adj net income</b>	<b>65,1</b>	<b>58,9</b>	<b>n.a.</b>	↑/-

Source: Company, PAP, DM BOŚ SA estimates

**Unimot; Wyniki szczegółowe za na I kw. 22**

MSSF skonsolidowane mln zł				Zmiana	Zmiana
	I kw. 22	IV kw. 21	I kw. 21	k/k	r/r
<b>Przychody</b>	<b>2 371,2</b>	<b>2 822,5</b>	<b>1 572,3</b>	<b>-16%</b>	<b>51%</b>
ON + biopaliwa	1 804,6	2 078,6	1 263,0	-13%	43%
LPG	188,2	211,4	139,7	-11%	35%
Gaz	196,9	350,6	92,4	-44%	113%
Energia elektryczna	74,0	81,4	29,8	-9%	148%
Fotowoltaika	2,5	2,7	3,2	-10%	-24%
Stacje paliw	84,9	57,4	34,6	48%	146%
Pozostałe	20,1	40,3	9,6	-50%	110%
Skoryg. koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-2 222,3	-2 726,1	-1 495,9	-18%	49%
<b>Skoryg. marża brutto na sprzedaży</b>	<b>148,9</b>	<b>96,3</b>	<b>76,5</b>	<b>55%</b>	<b>95%</b>
Koszty ogólne i sprzedaży	-64,6	-88,8	-51,4	-27%	26%
Korekta amortyzacji	3,1	3,0	3,2	-	-
<b>Skoryg. EBITDA</b>	<b>87,5</b>	<b>10,6</b>	<b>28,2</b>	<b>727%</b>	<b>210%</b>
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	49,0	25,0	22,0	96%	123%
Skoryg. EBITDA (LPG)	17,6	4,2	3,4	315%	413%
Skoryg. EBITDA (Gaz)	4,3	-5,8	5,3	n,m,	-18%
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	24,4	-2,9	1,8	n,m,	1268%
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	-0,4	-0,8	-1,7	n,m,	n,m,
Skoryg. EBITDA (Detal)	1,4	-2,0	-0,3	n,m,	n,m,
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	-8,9	-7,2	-2,2	n,m,	n,m,
Pozostałe przychody operacyjne netto	-1,8	-1,7	0,1	-	-
Efekty wyceny zapasów	79,7	9,3	4,1	-	-
NCW/NCR transfer kosztów	0,0	-5,0	10,2	-	-
Transfery kosztów (gaz)	0,0	2,0	0,0	-	-
Inne transfery	-18,0	21,0	0,0	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>147,3</b>	<b>36,1</b>	<b>42,6</b>	<b>308%</b>	<b>246%</b>
Amortyzacja	-3,1	-3,0	-3,2	3%	-2%
<b>EBIT</b>	<b>144,2</b>	<b>33,1</b>	<b>39,4</b>	<b>336%</b>	<b>266%</b>
Koszty finansowe netto	-3,9	-2,9	-1,3	-	-
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	-	-
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>140,3</b>	<b>30,1</b>	<b>38,0</b>	<b>365%</b>	<b>269%</b>
Podatek dochodowy	-25,5	-5,0	-8,0	-	-
Udziały niekontrolujące	0,0	-0,1	-0,1	-	-
<b>Zysk netto</b>	<b>114,7</b>	<b>25,3</b>	<b>30,1</b>	<b>354%</b>	<b>281%</b>

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

**Komentarz:** Pozytywnie. Mimo, że wyniki finalne są bliskie wynikom wstępnym i powinny być zdyskontowane to trzeba jasno powiedzieć, że wyniki są wyjątkowo dobre a pozytywne przepływy gotówkowe są dodatkowym atutem. W 2022 roku spodziewamy się wyjątkowo dobrych wyników Spółki za sprawą rewelacyjnych marż na sprzedaży oleju napędowego i LPG (co zostało potwierdzone przez wyniki w 1 kw. 22). Jednocześnie martwi nas oczekiwany wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy w Spółce i oczekiwane pogorszenie się bilansu. Należy pamiętać, że ostatnio ogłoszona reorganizacja grupy (i wynikające z tej reorganizacji ustanie konieczności utrzymywania zapasów obowiązkowych w terminie od dnia 1 lipca 2022 r. do dnia 30 czerwca 2023 roku) jest zabiegiem technicznym o efekcie jedynie tymczasowym.

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.