

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0.

642/2022/AR

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
Unimot	Kupuj	95,0	Przeważaj	Łukasz Prokopiuk, CFA

Wydarzenie: Wyniki finansowe za 3 kw. 22.

Spółka opublikowała swoje wyniki za 3 kw. 22 w środę późno po sesji.

Wyniki skonsolidowane. Kwartalny raportowany wynik EBITDA Spółki według naszych wyliczeń wyniósł 62 milionów zł. Z tej liczby wyjmujemy elementy jednorazowe (w kwocie -60,9 milionów zł) oraz saldo pozostałych przychodów operacyjnych (w kwocie -1,3 milionów zł). Na wspomnianą kwotę elementów jednorazowych składa się: (i) -64,4 milionów zł wpływu wycen i przesunięć kosztów w segmencie ON+Bio oraz (ii) 3,5 milionów zł efektów przesunięć w segmencie gazowym. **Ostatecznie kwartalna skorygowana EBITDA (według naszych wyliczeń) wyniosła 124,2 milionów zł wobec 95,0 milionów zł naszych wstępnych oczekiwań wstępnych na kwartał (i wobec 124 miliona zł skorygowanej EBITDA podanych przez Spółkę w szacunkach wstępnych i 120,7 miliona zł finalnej skorygowanej EBITDA wyliczonej przez Spółkę).**

Różnica między naszą kwartalną skorygowaną EBITDA a finalną skorygowaną EBITDA Spółki to saldo pozostałych przychodów operacyjnych oraz inne wyliczenie amortyzacji. Raportowany wynik netto Spółki wyniósł 41,1 milionów zł a skorygowany wynik netto (według naszych obliczeń) osiągnął poziom 92,0 milionów zł.

Wyniki segmentów. Segment diesel/bio wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 122,3 milionów zł w stosunku do naszych wstępnych oczekiwań 90,0 miliona zł. Segment LPG wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 16,4 milionów zł w stosunku do naszych wstępnych oczekiwań 15,0 milionów zł. Segment gazu ziemnego wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 1,5 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań 0,0 milionów zł. Segment energii elektrycznej wygenerował skorygowaną EBITDA w wysokości 5,4 miliona zł w stosunku do naszych oczekiwań -3,0 miliona zł. EBITDA segmentu fotowoltaicznego wyniosła -1,7 miliona zł (wobec -1,0 miliona zł oczekiwań).

Według Spółki główny wpływ na skonsolidowaną EBITDA skorygowaną w III kw. 2022 r. miała trwająca wojna w Ukrainie i w konsekwencji duża niepewność na rynkach globalnych oraz skutki wprowadzanych sankcji na Białoruś i Rosję. Dodatkowo Spółka wymienia wysoki poziom sprzedaży oleju napędowego, benzyn i LPG a także wyzwania logistyczne ograniczające możliwości wykorzystania szans rynkowych. Spółka ponadto wygenerowała 23 miliony zł EBITDA oszczędności na sprzedaży zapasów obowiązkowych (w stosunku do 25 milionów zł naszych oczekiwań i wobec 30 milionów zł deklarowanych przez Spółkę w drugiej połowie roku).

Przepływy pieniężne. Operacyjne przepływy pieniężne w 3 kw. 22 wyniosły 49,2 milionów zł wobec -81 milionów zaraportowanych rok temu. Operacyjne przepływy pieniężne za trzy kwartały roku wyniosły 182 milionów zł (wobec -146 milionów zł rok wcześniej). Potwierdzony został bardzo duży spadek zapasów (153 miliony spadku zapasów w trzech kwartałach tego roku). Przepływy pieniężne są zaniżone poprzez duży wzrost należności handlowych (-449 milionów zł w tym roku): pozycja, która naszym zdaniem ma szansę odwrócić się w części w przyszłych kwartałach.

Dług netto. Dług netto Spółki wyniósł 228 milionów zł wobec 337 milionów zł długu rozpoznanego rok temu. Liczyliśmy na większy spadek długu netto. Jest szansa na odwrócenie się należności handlowych i znaczący spadek długu netto w kolejnych kwartałach.

Unimot; Wyniki za III kw. 22 w porównaniu do oczekiwań

MSSF skonsolidowane mln zł	III kw. 22A porównanie do oczekiwań			III kw. 22A porównanie do oczekiwań (BOŚ's/Wyniki wstępne)
	III kw. 22	III kw. 22P (DM BOŚ)	III kw. 22 (wyniki wstępne)	
Sales	3 814,4	3 479,4	3 786,0	↑/→
EBITDA	62,0	65,0	61,0	↑/→
EBIT	58,4	61,6	n,a	→/↓
Net income	41,1	47,5	n,a	→/↓
Adj EBITDA	124,2	65,0	124,0	↑/→
Adj EBIT	120,6	61,6	n,a	↑/↓
Adj net income	92,0	47,5	n,a	↑/↓

Source: Company, PAP, DM BOŚ SA estimates

Unimot; Wyniki szczegółowe za na III kw. 22

MSSF skonsolidowane mln zł				Zmiana	Zmiana
	III kw. 22	II kw. 22	III kw. 21	k/k	r/r
Przychody	3 814,4	3 517,7	2 081,2	8%	83%
ON + biopaliwa	3 035,3	2 804,6	1 659,3	8%	83%
LPG	304,5	273,2	168,4	11%	81%
Gaz	128,1	152,5	90,5	-16%	42%
Energia elektryczna	174,8	103,8	56,1	69%	212%
Fotowoltaika	1,2	1,3	4,7	-9%	-75%
Stacje paliw	116,7	139,3	68,8	-16%	70%
Pozostałe	53,8	43,1	33,5	25%	60%
Skoryg. koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-3 575,4	-3 330,6	-2 011,4	7%	78%
Skoryg. marża brutto na sprzedaży	239,1	187,1	69,8	28%	243%
Koszty ogólne i sprzedaży	-118,5	-120,5	-60,7	-2%	95%
Korekta amortyzacji	3,7	3,6	3,0	-	-
Skoryg. EBITDA	124,2	70,2	12,0	77%	932%
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	122,3	59,1	13,1	107%	831%
Skoryg. EBITDA (LPG)	16,4	24,2	7,7	-32%	113%
Skoryg. EBITDA (Gaz)	1,5	6,1	0,6	-76%	148%
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	5,4	1,8	-3,7	200%	n,m
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	-1,7	-1,2	-0,7	n,m	n,m
Skoryg. EBITDA (Detal)	0,8	0,5	1,9	57%	-57%
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	-20,5	-20,4	-6,9	n,m	n,m
Pozostałe przychody operacyjne netto	-1,3	4,5	0,1	-	-
Efekty wyceny zapasów	-64,4	0,0	2,1	-	-
NCW/NCR transfer kosztów	0,0	-2,2	-2,8	-	-
Transfery kosztów (gaz)	3,5	-3,5	-0,7	-	-
Inne transfery	0,0	-0,9	0,5	-	-
EBITDA	62,0	68,1	11,3	-9%	449%
Amortyzacja	-3,7	-3,6	-3,0	3%	23%
EBIT	58,4	64,6	8,3	-10%	602%
Koszty finansowe netto	-7,0	-5,2	-2,3	-	-
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	-	-
Zysk przed opodatkowaniem	51,3	59,3	6,1	-14%	747%
Podatek dochodowy	-10,3	-14,3	-2,0	-	-
Udziały niekontrolujące	0,0	0,0	0,0	-	-
Zysk netto	41,1	45,0	4,0	-9%	922%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Komentarz: Pozytywnie, nie tylko dlatego, że wyniki są rekordowe ale dlatego, że spadek zapasów paliw został potwierdzony. Co prawda przepływy pieniężne mogły być lepsze w kwartale jednak uważamy, że jest duża szansa, że spadek należności handlowych w kolejnych kwartałach znacząco obniży dług netto. Outlook wynikowy na ostatni kwartał roku pozostaje bardzo dobry i oczekujemy finalizacji przejęcia aktywów logistycznych i asfaltowych od Lotosu i Orlenu co może być bardzo dużą szansą dla rozwoju Spółki. Naszym zdaniem ryzyko emisji akcji jest niskie ze względu na dobry bilans. Ze względu na skalę pozytywnego zaskoczenia w kwartale, prawdopodobnie będziemy ponownie podwyższać nasze prognozy dla Spółki.

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.