

Datum a čas zpracování: 12.3.2019, 10:00
Datum a čas uveřejnění: 13.3.2019, 12:00

ISIN: NL0010391108
Sektor: Solární energie

Tržní kapitalizace: 1,1 mld.CZK
Doporučení BHS: Not rated

Photon Energy N.V. – SWOT analýza

Štěpán Křeček [analytik]



Photon Energy je energetická společnost se sídlem v Holandsku, která staví solární parky v 5 zemích, včetně ČR, SR a Austrálie. Některé projekty sama vlastní, jiné staví a spravuje pro externí partnery. Zdrojem příjmů jsou tak zejména tržby z produkce elektřiny z vlastních solárních elektráren a dále ze stavby, servisu a správy solárních parků pro externí majitele. Spoluzakladatelé a ředitelé společnosti jsou Čechorakušan Georg Hotar a Čechoaustralán Michael Gartner.

Společnost Photon Energy dosáhla v roce 2018 významných pokroků v implementaci její strategie růstu. Rozšířila portfolio svých vlastních fotovoltaických elektráren na maďarském trhu o 6,3 MWp a dalších 5,5 MWp, jejichž připojení k síti se očekává v prvním kvartálu 2019, dále pokračovala v rozvoji projektů v Austrálii a nadále zaznamenávala růst v oblasti služeb zaměřených na provoz a údržbu fotovoltaických elektráren.

SWOT analýza

Silné stránky

- Mnohaleté know-how v oboru
- Největší poskytovatel služeb pro solární elektrárny v ČR
- Růst tržeb a zisku oproti roku 2017
- Plnění strategie
- Diverzifikace zdrojů příjmů

Slabé stránky

- Těžká předvídatelnost finančních ukazatelů kvůli projektovému charakteru nových aktivit
- Těžká předvídatelnost přírodních podmínek
- Obchodní model společnosti je založen na využití dluhu. Celková míra zadluženosti se snižuje a velká většina dluhu je čerpána v rámci konkrétních projektů a kryta konkrétními aktivy, tržbami a zisky těchto projektů.
- Žádná dividendová politika

Příležitosti

- Rozvoj nových projektů (v Austrálii a v Maďarsku)
- Správa elektráren pro třetí strany
- Nové dotační programy na podporu zelené energie v dalších zemích

Hrozby

- Změna regulačního prostředí, v krajním případě i retrospektivně
- Růst konkurence na lukrativních trzích
- Růst úrokových sazeb při refinancování v letech 2022-2023

Silné stránky

Finanční výsledky za rok 2018

Ve srovnání s koncem roku 2017 se tržby společnosti zvýšily o 17,4 % na rekordní hodnotu 523 milionů Kč, ukazatel EBITDA se zlepšil o 4,9 % na 213 milionů Kč a EBIT vzrostl o 15,1 % na 68 milionů Kč. Tento pozitivní vývoj je primárně důsledkem vynikající výroby elektřiny vlastními elektrárnami společnosti.

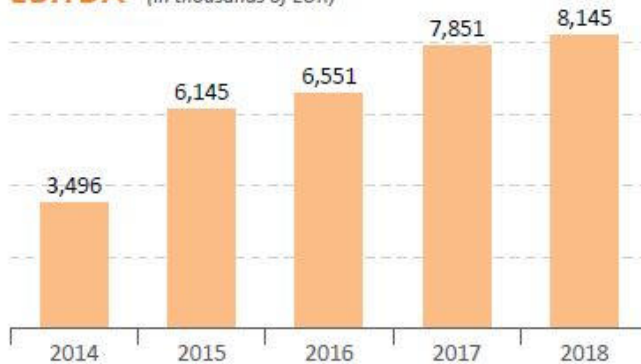
Zisk před zdaněním vzrostl o 458,5 % na 50 milionů Kč a společnosti se podařilo změnit ztrátu 21 milionů Kč v předchozím roce na čistý zisk ve výši 16 milionů Kč v roce 2018. Celkový provozní výnos vzrostl o 45,7 % na 68 milionů Kč, čímž se zvýšil vlastní kapitál společnosti na 772 milionů Kč.

EBITDA a EBIT ve čtvrtém čtvrtletí vzrostly o 5,6 % a 9,7 %, a to navzdory nižším příjmům (93 milionů Kč) ve čtvrtém čtvrtletí 2018 (meziroční pokles o 15,5 %) v důsledku snížené úrovně obchodu s fotovoltaickými technologiemi v minulých letech, což představuje pokračování pozitivního trendu pozorovaného od roku 2013.

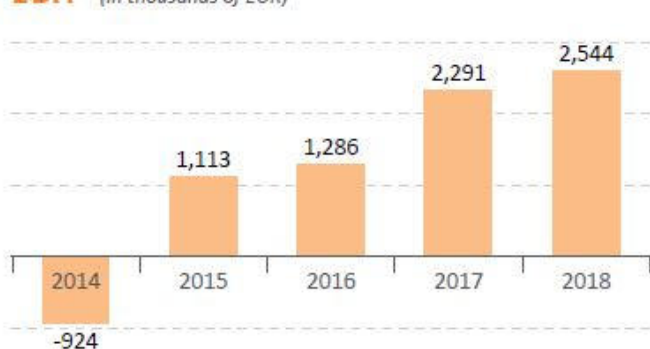
Total revenues (In thousands of EUR)



EBITDA (In thousands of EUR)



EBIT (In thousands of EUR)



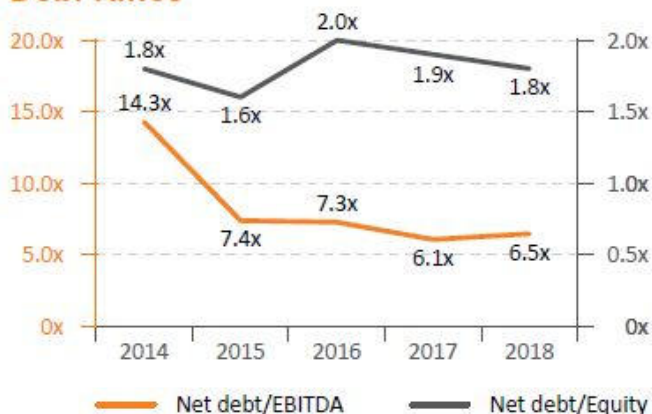
Interest coverage ratio (EBITDA/Interest costs)



Breakdown of liabilities & Equity



Debt ratios



<i>In thousands</i>	EUR		PLN		CZK	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Total revenues	20,256	17,219	86,297	73,301	519,421	453,374
Gross profit	13,840	12,254	58,964	52,165	354,901	322,644
EBITDA	8,145	7,851	34,702	33,422	208,871	206,720
EBIT	2,544	2,291	10,837	9,752	65,226	60,317
Profit / loss before taxation	1,840	346	7,840	1,474	47,187	9,117
Net profit / loss	510	-807	2,171	-3,436	13,066	-21,251
Other comprehensive income	2,022	2,609	8,613	11,107	51,839	68,695
Total comprehensive income	2,531	1,802	10,783	7,671	64,905	47,444
Fixed assets	82,492	74,354	354,869	310,578	2,122,115	1,899,012
Current assets	23,856	15,338	102,624	64,065	613,693	391,721
of which Cash and cash equivalents	12,340	7,333	53,084	30,631	317,441	187,289
Total assets	106,348	89,692	457,493	374,643	2,735,808	2,290,733
Total equity	29,779	25,982	128,106	108,528	766,073	663,587
Short-term liabilities	8,459	12,484	36,389	52,144	217,607	318,832
Long-term liabilities	68,110	51,225	292,997	213,966	1,752,123	1,308,280
Operating cash flow	7,654	2,661	32,608	11,327	196,267	70,056
Investment cash flow	-9,415	-53	-40,111	-226	-241,429	-1,395
Financial cash flow	6,767	-2,989	28,832	-12,724	173,538	-78,701
Net change in cash	5,006	-381	21,329	-1,623	128,377	-10,040
EUR exchange rate – low	–	–	4.142	4.171	25.19	25.410
EUR exchange rate – average	–	–	4.260	4.257	25.64	26.330
EUR exchange rate – end of period	–	–	4.302	4.177	25.73	25.540
EUR exchange rate – high	–	–	4.391	4.412	26.08	27.060

Slabé stránky

Dividendová politika

Dokud společnost bude vidět růstové příležitosti, jako je tomu nyní například v Austrálii a v Maďarsku, firma velmi pravděpodobně nebude navrhovat začátek vyplácení dividendy. Vzhledem k zadluženosti společnosti budou první pozitivní volné peněžní toky pravděpodobně použity na snížení dluhu nebo do dalšího rozvoje firmy, takže v nejbližších letech nelze předpokládat zahájení výplaty dividendy.

Příležitosti

Připojení dalších osmi solárních elektráren v Maďarsku o kapacitě 5,5 MWp

Příležitostí pro společnost je rozšíření portfolia fotovoltaických elektráren na 37,1 MWp a to díky připojení osmi elektráren k síti s celkovou kapacitou 5,5 MWp. Očekávání společnosti roční vygenerované elektrické energie je přibližně 6,8 GWh.

Skupina bude vlastnit a provozovat tyto projekty prostřednictvím osmi plně vlastněných dceřiných společností s licencí KÁT, která je opravňuje k nákupnímu tarifu cca 32 000 HUF za MWh (cca 100 EUR za MWh) po dobu až 25 let, s maximální schválenou a podporovanou produkcí 15 575 MWh na licenci. Celkové roční příjmy všech osmi elektráren se očekávají ve výši kolem 680 000 EUR.

Povolení pro vývoj o kapacitě 150 MWp v Austrálii

Společnost získala povolení pro vývoj a připojení k síti solárního parku Gunnedah o kapacitě 150 MWp v Austrálii. Gunnedah je jeden z pěti solárních parků na kterých se Proton Energy podílí se společností Canadian Solar.

Hrozby

- Operativní stránka existujícího solárního businessu, tedy riziko, že návratnost již existujících solárních elektráren bude nižší kvůli retrospektivním regulatorním změnám a dalším faktorům.
- Politické riziko změny parametrů dotací a dalších podmínek výroby a prodeje solární elektřiny. Podmínky se mohou výrazně změnit, a to i retrospektivně.
- Riziko silné konkurence na australském trhu, které by firmě znemožnilo dosáhnout dostatečnou návratnosti investic v Austrálii. Jelikož je australský solární trh rentabilní i bez dotací, na tuto zemi se zaměří pravděpodobně celá řada globálních konkurentů.
- Riziko koncentrace růstové strategie firmy na jeden trh, konkrétně Austrálii, v oblasti stavby nových elektráren. Nepříznivé podmínky na tomto jednom trhu by mohly významně zhatit růstový potenciál společnosti. Situace se zlepšila díky nové příležitosti v Maďarsku.
- Měnové riziko. Společnost určitou část příjmů v cizích měnách nezajišťuje proti měnovému riziku. Nicméně, společnost se snaží provádět přirozený hedging formou zajištění předplacení služeb v době, kdy provádí své vlastní platby za objednané zboží a služby. Firma má také úvěry v hlavních měnách, ve kterých má příjmy, takže opět část měnového rizika zajišťuje přirozeně.
- Vysoká míra zadlužení. Společnost při projektech počítá s poměrem dluhu k vlastnímu kapitálu 80:20, tj. debt/equity ratio 4:1. Míra zadluženosti se v posledním roce snížila a průměrná doba splatnosti úvěrů se prodloužila.
- Riziko likvidity. Díky vysokému poměru dluhu společnost podstupuje riziko, že vytvořené peněžní toky nebudou stačit na pokrytí platby úroků a/nebo jistiny dluhu.
- Riziko růstu úrokových sazeb. V souvislosti s vysokou mírou zadlužení by pro společnost bylo negativní, pokud by v době refinancování dluhopisů rostly úrokové sazby, za které je firma schopna refinancovat svůj dluh, případně si půjčit nové peníze. Společnost nedávno refinancovala výraznou část dluhu, takže toto riziko na několik let značně snížila.
- Díky nízkému procentuálnímu poměru akcií, které jsou volně k dispozici k obchodování na akciovém trhu (14 %) a nízkým objemům obchodů může na titulu být nízká likvidita.

Vývoj ceny akcií



Vývoj ceny elektrické energie



Zdroje:

- <http://cz.photonenergy.com/photon-energy-oznamuje-rekordni-prijmy-a-zisk-v-roce-2018>
- <http://cz.photonenergy.com/unor-2019-produkce-64-nad-ocekavanim-8-fve-o-5-5-mwp-v-madarsku-online-akvizice-novych-projektu-a-povoleni-pro-vyvoj-150-mwp-projektu-v-australii>
- <http://cz.photonenergy.com/photon-energy-pripojila-v-madarsku-k-siti-dalsich-8-solarnich-elektren-o-kapacite-5-5-mwp>
- Bloomberg

- Společnost BH Securities a.s. vlastní čistou dlouhou pozici ve výši 0,0153 % ze základního kapitálu emitenta ve smyslu článku 6 (1) a) nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958.
- Společnost BH Securities a.s. je tvůrcem trhu/zajišťovatelem likvidity v souvislosti s akciemi emitenta.
- Společnost BH Securities a.s. je smluvní stranou dohody s emitentem týkající se vydání této SWOT analýzy

INVESTIČNÍ UPOZORNĚNÍ

Toto upozornění plní obecné a trvalé úsilí společnosti BH Securities a.s. (dále jen „**Společnost**“) poskytovat klientům a čtenářům jakýchkoliv sdělení společnosti ve vztahu k investičním nástrojům a emitentům, včetně analytických výstupů či případných dalších informací o (možných) investicích (dále jako „**analýzy**“), zřetelné a relevantní informace. Výstupy mohou sloužit rovněž k propagaci služeb a podpoře podnikání společnosti.

Analýzy slouží pouze pro informační účely a jsou poskytovány v rámci informační podpory klientům Společnosti, nejde o investiční poradenství či poradenskou službu, neboť tyto činnosti Společnost nenabízí a neprovádí. Analýzy slouží pouze pro informační účely a nepředstavují žádnou nabídku či výzvu uzavřít smlouvu týkající se investičního nástroje nebo investiční služby. Analýzy v žádném případě nepředstavují formu jakéhokoli individualizovaného doporučení zákazníkovi, neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Investiční nástroje zmíněné v analýzách nemusí být vhodné pro každého investora. Analýzy, včetně informací a názorů v nich obsažených, nelze mechanicky použít k nákupu, prodeji či jiné dispozici s investičními nástroji.

Informace o výkonnosti příslušných investičních nástrojů, finančních indexů či investičních služeb v minulosti nemůže v žádném případě sloužit jako spolehlivý ukazatel či záruka budoucích výsledků (výkonnosti); to platí také pro informace o simulované výkonnosti a jakékoliv prezentované parametry.

Analýzy (není-li uvedeno jinak) pracují s hrubými výnosy, tzn. že nezapočítávají dopad poplatků a ostatních nákladů na investici. Dopadem poplatků může být snížení výnosu i o jeden či více procentních bodů. Informaci o poplatcích obsahuje Sazebník dostupný na www.bhs.cz v sekci Dokumenty ke stažení.

Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou, kromě zde uvedených skutečností, vystaveny také vlivům vyplývajícím ze změn měnových kurzů, přičemž tyto mohou mít vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí.

Poskytování investičních služeb obchodníkem s cennými papíry nelze považovat za formu ani ekvivalent kolektivního investování, vkladu u banky, ani penzijního připojištění nebo pojištění. Investoři se o výhodnosti a vhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodují samostatně, a to s přihlédnutím k ceně, případnému nebezpečí a riziku. S investicí je spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investice není nikdy zcela bez rizika, přičemž u každé formy investice odpovídá riziko úměrně možnému výnosu a návratnosti investice – čím vyšší výnos, tím vyšší existuje riziko, že očekávaný výnos nebude dosažen nebo že investice bude zcela či částečně zmařena. Každý investor by se měl seznámit s investičním nástrojem před provedením obchodu. Podrobněji jsou upozornění na (potenciální) rizika zpracována v dokumentaci Společnosti.

Z jakékoli zmínky o České národní bance či jiné instituci vykonávající dozor nad finančním trhem, nelze vyvozovat, že tyto zaručují výnosy z nebo návratnost investic či že tyto instituce takové investice doporučují nebo podporují či jinak schvalují příslušné produkty.

Otázka, jaký daňový režim bude v příslušném případě použit, závisí vždy na individuálních poměrech každého zákazníka a v budoucnosti se může změnit; nehledě na uvedení odkazu na konkrétní daňový režim v rámci daného obsahu.

Veškeré informace a názory obsažené v analýzách pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Společnost považuje za důvěryhodné. Přes maximální pozornost a péči věnovanou obsahu a ověřování informací použitých při formulaci analýz Společnost nepřebírá záruku (neodpovídá) za jejich přesnost a úplnost, přičemž vychází z toho, že tyto byly publikovány či sděleny tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti (s výjimkou údajů vztahujících se přímo ke Společnosti).

Názory Společnosti uvedené v analýzách se mohou měnit bez předchozího upozornění, především v souvislosti s aktuálním vývojem na kapitálových trzích.

Kromě výše uvedeného je vhodné upozornit, že konkrétní analýzu je třeba vnímat:

- ve svém celku, nejen pouze v jednotlivostech, či vytržených částech;
- v kontextu s dalšími (předcházejícími i následnými) analýzami, dokumenty či materiály vytvořenými Společností, včetně dokumentů na webu www.bhs.cz (včetně obsahu veškerých dokumentů uveřejněných na těchto webových stránkách), na něž tímto výslovně odkazujeme, přičemž analýza je považována za doplňkový zdroj informací;
- v kontextu k aktuálnímu dění na trzích;
- s vědomím, že vytváření analýzy zahrnuje zpracování mnoha údajů z mnoha zdrojů, což je proces, který nelze plně zautomatizovat, je v něm obsažen nemalý podíl ručního zpracování včetně možného ručního přepisu údajů a přes veškerou snahu a pozornost nelze vyloučit vznik tiskové chyby a chyby plynoucí z přepisu či kopírování údajů z jiných zdrojů;

- s vědomím omezeného rozsahu a časové platnosti analýzy;
- že je v zájmu zákazníka doplnit informace a názory obsažené v analýze o další informační zdroje a srovnání ještě před vlastním investičním rozhodnutím;
- Společnost nenese žádnou odpovědnost za případné škody vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací uvedených v analýze.

Společnost se může příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat informační servis či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji některé ze společností zmíněných v analýze.

Společnost přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při zpracování analýz, jakož i při své další činnosti, a to zejména ve vztahu k analytikům a dalším osobám, jejichž povinnosti či obchodní zájmy se mohou dostat do střetu se zájmy osob, mezi něž jsou analýzy šířeny. Podrobnější popis opatření proti střetu zájmů lze nalézt v sekci Dokumenty ke stažení na webových stránkách Společnosti www.bhs.cz.

Pravidla uvedená shora platí také pro jakýkoli dokument (obsah), jehož je toto upozornění součástí.

Dokument (obsah), jehož součástí je toto upozornění, byl vytvořen Společností, která je obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů. Povolení k činnosti obchodníka s cennými papíry bylo vydáno Českou národní bankou. Společnost podléhá doзору České národní banky.

Další informace k výstupům popisujícím možnou investiční strategii ve vztahu k nástroji či emitentovi a k analýzám, které obsahují stanovisko ohledně současné nebo budoucí hodnoty nástroje jsou uvedeny v dokumentu Poctivá prezentace, který je dostupný na www.bhs.cz v sekci Dokumenty ke stažení.