

Datum a čas zpracování: 3.3.2020, 10:00
Datum a čas uveřejnění: 3.3.2020, 12:00

ISIN: NL0010391108
Sektor: Solární energie

Tržní kapitalizace: 2,1 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 a nabízí komplexní řešení pro solární elektrárny. Některé projekty sama vlastní, jiné staví a spravuje pro externí partnery. Vlastní portfolio čítá elektrárny o výkonu 57,1 MWp ve čtyřech zemích na dvou kontinentech. 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. Společnost řídí tři lidé: Georg Hotar (výkonný ředitel), Michael Gartner (vedení australské pobočky) a Clemens Wohlmuth (finanční ředitel).

Společnost Photon Energy dosáhla v roce 2019 rekordních tržeb 750 milionů Kč. Jedná se o meziroční nárůst 48,9 %. Tržby se zvýšily především díky rekordní výrobě energie ve výši 43,8 GWh (meziroční nárůst o 54,4 %) v souvislosti se zahájením komerčního provozu nových FVE a solidní výrobou vlastních elektráren společnosti v České republice a na Slovensku. Tento silný růst tržeb je způsoben především přírůstkem 20,1 MWp nových FV kapacit, z čehož 12,6 MWp bylo uvedeno do provozu na strategickém maďarském trhu ve čtvrtém kvartálu 2019, čímž se rozšířilo vlastní portfolio elektráren společnosti na 51,7 MWp. K tomuto nárůstu významně přispěly tržby ze segmentu výstavby (EPC), velkoobchodu s technologiemi a služeb provozu a údržby.

SWOT analýza

Silné stránky

- Mnohaleté know-how v oboru
- Největší poskytovatel služeb pro solární elektrárny v ČR
- Růst tržeb oproti roku 2018
- Plnění strategie
- Diverzifikace zdrojů příjmů

Slabé stránky

- 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
- 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

Projekty v roce 2019

V roce 2019 společnost Photon Energy uvedla do provozu 20,1 MWp FV elektráren na šesti místech v Maďarsku. Připojením dalších 5,4 MWp k síti v březnu 2020 má společnost nyní v provozu 46 FV elektráren, čímž vlastní portfolio skupiny dosáhlo na 31,5 MWp a její globální portfolio fotovoltaických elektráren celkem na 51,7 MWp. Společnost zajistila dlouhodobé financování těchto projektů od K&H Bank po dobu 15 let.

Ke konci roku 2019 společnost zvětšila své portfolio služeb provozu a údržby (O&M) o 21,2 %, tj. o 48,1 MWp na 275 MWp. V prvním čtvrtletí roku 2020 bylo přidáno dalších 33 MWp FV kapacity, čímž se celkový objem navýšil na 308 MWp.

V Austrálii společnost úspěšně dokončila projekt pro řetězec supermarketů ALDI Stores Australia na vybudování 31 střešních instalací s kombinovanou kapacitou 4,6 MWp na 31 obchodech a distribučním centru napříč Novým Jižním Walesem a Queenslandem. Společnost Photon Energy vyhrála veřejnou soutěž na návrh a výstavbu integrovaného solárního (1,2 MWp) a bateriového (3,2 MWp) systému na ostrově lorda Howa, uvedeného na seznamu UNESCO. Kromě toho společnost úspěšně dokončila dva z pěti velkých (tzv. utility-scale) projektů, které byly vyvinuté společně se společností Canadian Solar a to vedlo ke kapitálovému zisku ve výši 4,32 milionu eur. Společnost Photon Energy se nadále v Austrálii podílí na vývoji čtyř rozsáhlých FV projektů s plánovanou kapacitou 738 MWp.

Společnost podepsala ve spolupráci s místním partnerem v Polsku EPC smlouvu s vodárenskou společností za 3,4 miliony PLN (0,75 milionů eur) na výstavbu FV elektrárny o výkonu 950 kWp na čistírně odpadních vod ve městě Jamno, což představuje první významný krok skupiny na rostoucím polském fotovoltaickém trhu.

Finanční výsledky za rok 2019

EBITDA mírně poklesla o 6,2 % z 205 milionů Kč v roce 2018 na 190 milionů Kč v roce 2019. Tento vývoj je přímým důsledkem investice společnosti do rostoucího týmu a projektů, což povede k posílení základny aktiv generujících příjmy ve střednědobém a dlouhodobém horizontu a zajistí budoucí růst tržeb z výroby elektřiny, kapitálových zisků a ostatních úplných výsledků hospodaření (OCI).

Finanční výkonnost skupiny a ziskovost je součtem jejich společností vytvářejících EBITDA, developmentu projektů pro další prodej (generování kapitálových zisků) a naší investiční činnosti (generování OCI podle IAS 16 po uvedení elektrárny do provozu). Proto je celkový úplný výsledek hospodaření (TCI) nejlepší metrikou výkonnosti společnosti, kterou se Photon Energy v roce 2019 podařilo zvýšit meziročně o 148 % na 162 milionů Kč. V důsledku toho konsolidovaný vlastní kapitál skupiny vzrostl na 902 milionů Kč ke konci roku 2019.

Během závěrečného čtvrtletí roku 2019 dosáhla skupina několika komerčních milníků tím, že vyhrála veřejné soutěže na návrh a výstavbu integrovaného solárního (1,2 MWp) a bateriového (3,2 MWp) systému na nedotčeném australském ostrově lorda Howa a v partnerství se společností RenCraft Sp. z o.o. na návrh a výstavbu FV elektrárny o výkonu 950 kWp u čistírny odpadních vod v polském Jamnu. Druhý jmenovaný projekt představuje první významný krok skupiny na polském fotovoltaickém trhu.

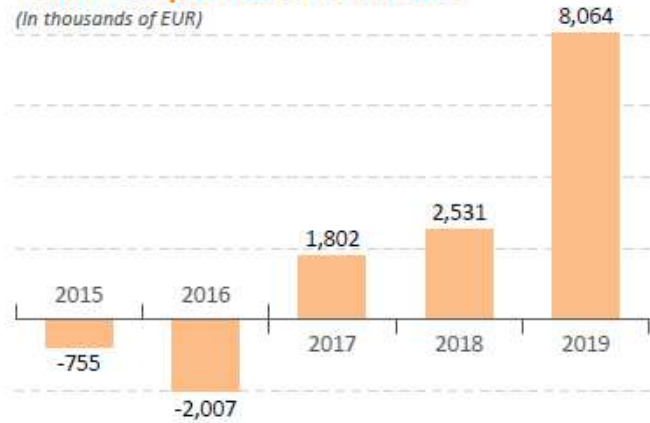
Společnost okomentovala rok 2019 takto:

„Uplynulý rok byl dalším vzrušujícím obdobím v naší snaze rozšířit vlastní portfolio elektráren, přičemž výsledky našich stávajících aktiv dosáhly nad očekávání, úspěšně jsme prodali tři naše velké fotovoltaické projekty v Austrálii a zaznamenali jsme několik klíčových komerčních úspěchů, jako například 32 FV instalací pro ALDI a hybridní projekt na ostrově lorda Howa v Austrálii. Vzhledem k tomu, že solární energie již dosáhla v našich klíčových trzích parity sítě, těšíme se na zrychlení růstu napříč všemi našimi obchodními liniemi v roce 2020 i dále,“ uvedl Georg Hotar, generální ředitel společnosti Photon Energy.

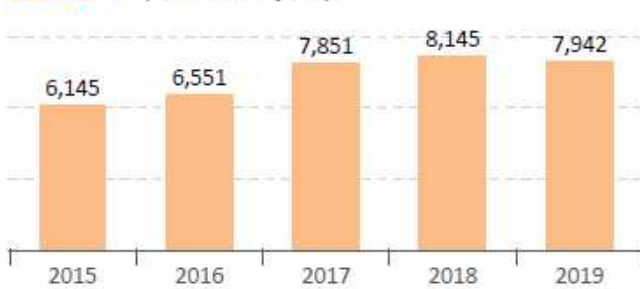
Total revenues (In thousands of EUR)



Total comprehensive income



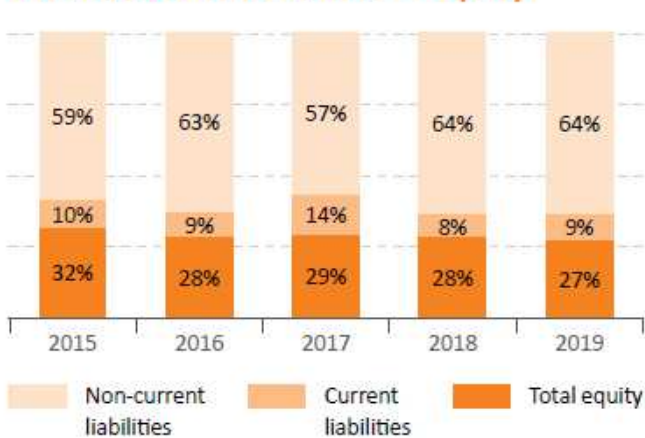
EBITDA (In thousands of EUR)



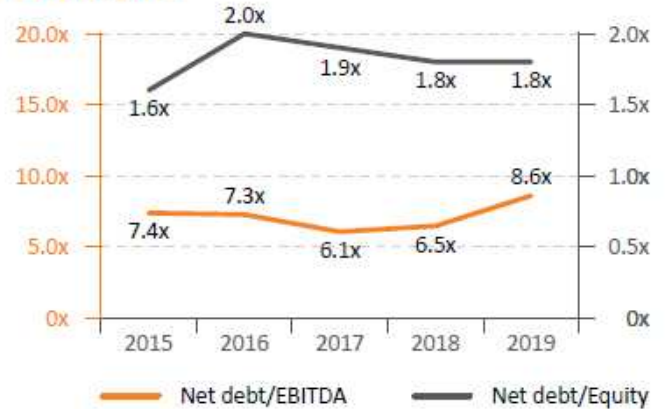
Total assets (In thousands of EUR)



Breakdown of liabilities & Equity



Debt ratios



| <i>In thousands</i> | EUR | | PLN | | CZK | |
|------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 |
| Total revenues | 30,154 | 20,256 | 129,605 | 86,297 | 774,118 | 519,421 |
| Gross profit | 15,439 | 13,840 | 66,358 | 58,964 | 396,348 | 354,901 |
| EBITDA | 7,942 | 8,145 | 34,137 | 34,702 | 203,896 | 208,871 |
| EBIT | 1,147 | 2,544 | 4,932 | 10,837 | 29,458 | 65,226 |
| Profit / loss before taxation | 988 | 1,840 | 4,245 | 7,840 | 25,353 | 47,187 |
| Net profit / loss | -726 | 510 | -3,122 | 2,171 | -18,645 | 13,066 |
| Other comprehensive income | 8,790 | 2,022 | 37,780 | 8,613 | 225,658 | 51,839 |
| Total comprehensive income | 8,064 | 2,531 | 34,659 | 10,783 | 207,013 | 64,905 |
| Fixed assets | 106,477 | 82,492 | 453,197 | 354,869 | 2,705,584 | 2,122,115 |
| Current assets | 31,786 | 23,856 | 135,288 | 102,624 | 807,671 | 613,693 |
| of which Cash and cash equivalents | 15,104 | 12,340 | 64,286 | 53,084 | 383,786 | 317,441 |
| Total assets | 138,263 | 106,348 | 588,485 | 457,493 | 3,513,255 | 2,735,808 |
| Total equity | 37,843 | 29,779 | 161,071 | 128,106 | 961,592 | 766,073 |
| Short-term liabilities | 12,348 | 8,459 | 52,557 | 36,389 | 313,763 | 217,607 |
| Long-term liabilities | 88,073 | 68,110 | 374,863 | 292,997 | 2,237,931 | 1,752,123 |
| Operating cash flow | 6,536 | 7,654 | 28,091 | 32,608 | 167,784 | 196,267 |
| Investment cash flow | -14,410 | -9,415 | -61,936 | -40,111 | -369,940 | -241,429 |
| Financial cash flow | 10,641 | 6,767 | 45,738 | 28,832 | 273,187 | 173,538 |
| Net change in cash | 2,767 | 5,006 | 11,892 | 21,329 | 71,030 | 128,377 |
| EUR exchange rate – low | – | – | 4.242 | 4.142 | 25.41 | 25.19 |
| EUR exchange rate – average | – | – | 4.298 | 4.260 | 25.67 | 25.64 |
| EUR exchange rate – end of period | – | – | 4.256 | 4.302 | 25.41 | 25.73 |
| EUR exchange rate – high | – | – | 4.390 | 4.391 | 25.92 | 26.08 |

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.

Přechod na hlavní trhy burz cenných papírů ve Varšavě a v Praze a kotaci na frankfurtské burze

Společnost by ráda přesunula kótování svých akcií z trhu New Connect organizovaného Vašavskou burzou cenných papírů a z trhu Free Market organizovaného Burzou cenných papírů Praha na hlavní trhy. Akcie Photon Energy by následně měly být uvedeny také na kótačním lístku frankfurtské burzy cenných papírů s cílem umožnit investorům eurozóny získat akcie společnosti bez měnového rizika. Přechod společnosti na hlavní trhy výše uvedených burz by neměl zahrnovat žádnou nabídku nových nebo stávajících akcií.

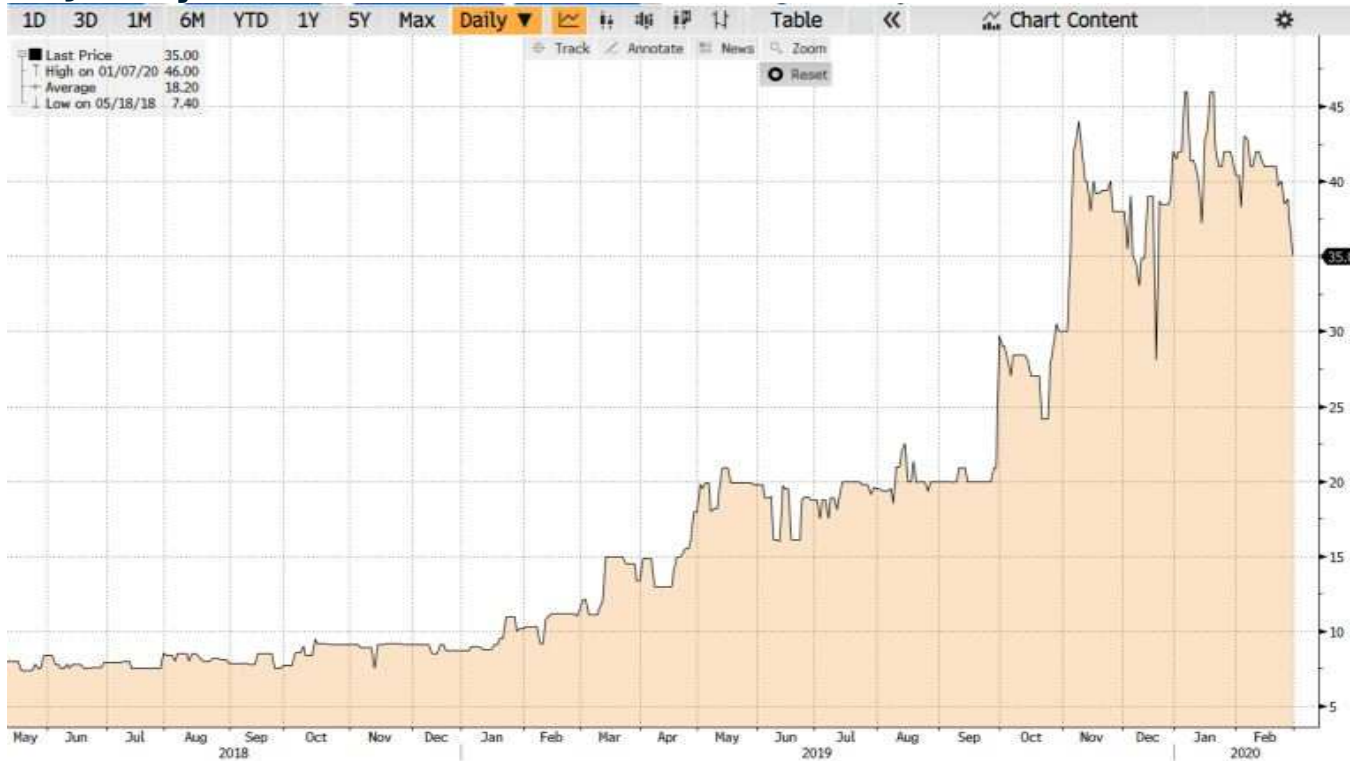
Očekávaný vývoj

Vzhledem k rozšiřování projektů a rostoucímu výkonu elektráren patřících do portfolia společnosti lze očekávat další nárůst tržeb. S ohledem na rozpracované projekty lze také očekávat připojení dalších elektráren

Hrozby

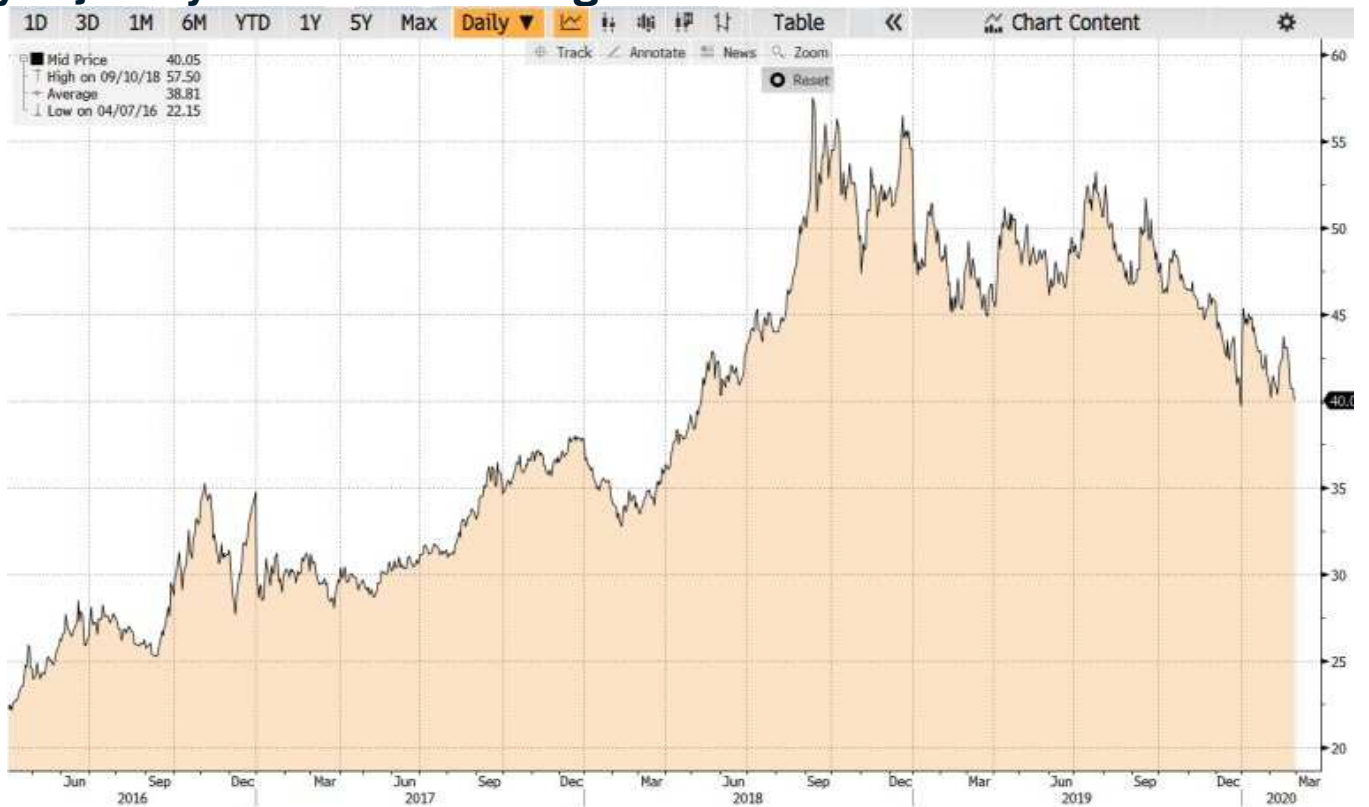
- Operativní stránka existujícího solárního businessu, tedy riziko, že návratnost již existujících solárních elektráren bude nižší kvůli retrospektivním regulatorním změnám a dalším faktorům.
- Politické riziko změny parametrů dotací a dalších podmínek výroby a prodeje solární elektřiny. Podmínky se 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



Zdroj: Bloomberg

Vývoj ceny elektrické energie



Zdroj: Bloomberg

Zdroje:

- <http://cz.photonenergy.com/>
- Bloomberg
- *Společnost BH Securities a.s. vlastnila ke konci února 2020 čistou dlouhou pozici ve výši 0,0022 % ze základního kapitálu emitenta ve smyslu článku 6 (1) a) nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958.*
- *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 nezkrácený 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.