



NAP Nyrt. 2023. második félévi eredmény

Vállalati adatok	
Ajánlás	Tartás
Célárfolyam	HUF 1 570
Záróár	HUF 1 310
52 hetes kereskedési sáv	HUF 860 – 1 360
Piaci kapitalizáció (millió forint)	11 061
Átlagos napi forgalom (éves, darabszám)	6 843
Bloomberg-kód	NAP HB

Szemán Péter

Elemző

+36 1 430 3980

peter.szeman@equilor.hu

A NAP Nyrt. 2023 második féléves és teljes éves árbevétele, EBITDA-ja és nettó eredménye kismértékben elmaradt az általunk várt, teljes 2023-as évre vonatkozó főbb számoktól. Azonban a társaság (a BÉT Standard kategóriába kerülés egyik előfeltételeként) áttért IFRS alapú számviteli rendszerre, ami megnehezíti az összehasonlíthatóságot a magyar számviteli szabályok szerint készült modellünkkel. A 2022-es rekordévhez képest 2023-ban az elektromos áram havi átlagára megawattontként 150 euróról folyamatosan 80 euróra csökkent, azonban a vállalat METÁR-KÁT rendszerből kilépő, szabadpiacra termelő 46 kiserőműve képes volt a tavalyi év során a METÁR-KÁT rendszerben elérhetővel megegyező jövedelmezőséget biztosítani. Az árbevétel összességében elmaradt a várakozásunktól, 2023 második felében a vártnál alacsonyabb lett a termelés és a származási garanciák (GO-k) sem hoztak jelentős bevételt a társaságnak. A jövőre nézve pozitív azonban, hogy egy újabb, 5 MW AC / 6 MW DC kapacitású naperőmű kapcsolódhat be a termelésbe, így a portfólió 44 MW AC / 51,4 MW DC kapacitásra emelkedhet. A társaság finanszírozási helyzete kedvező, az alacsony kamatozású hitelek és a jelentős kamatbevétel pozitívan hat a pénzügyi helyzetre. A további akvizíciókat fékezhetette a jelenlegi magas kamatkörnyezet, ugyanakkor tavaly ősszel megindult és idén folytatódott a piacon tapasztalható kamatok csökkenése, ami a jövőben segítheti az újabb terjeszkedéseket.

Az elmúlt hetek árfolyamemelkedése miatt ajánlásunkat vételről tartásra módosítjuk.

(millió Ft)*	2023 H2	2022 H2	Változás
Összes működési bevétel	1 201	1 443	-16,8%
EBITDA	904	1 172	-22,9%
EBITDA marzs	75,3%	81,2%	-5,9pp
Tárgyidőszak nettó nyeresége	423	868	-51,3%

Forrás: NAP Nyrt., Equilor
IFRS szerinti beszámolók alapján

2022 második félévéhez képest közel 17 százalékkal csökkent a társaság árbevétele a tavalyi év második felében annak ellenére, hogy az erőmű portfólió 33,5 MW-ról (AC) 39 MW-ra (AC) nőtt. A csökkenő szabadpiaci áramárak mellett az éves termelés is elmaradt a korábban várttól, az alacsonyabb számú napsütéses óráknak köszönhetően. Összességében azonban 2023-ban 35 százalékkal nőtt a termelési volumen, a tavalyi évben zárt új akvizícióknak köszönhetően. A 2022-es rekordot követően 2023-ban folyamatosan csökkentek a szabadpiaci áramárak, 2023 második felében a HUPX DAM naperőművi profillal súlyozott villamosenergia átlagára 97,5 EUR/MWh volt. Ugyanakkor az idei év első három hónapjában átlagosan már csak 73 EUR volt ez az érték. A szabadpiacra termelő, METÁR-KÁT rendszerből átmenetileg kilépett kiserőművek azonban így is megfelelő jövedelmezőséget biztosítottak 2023-ban.

A származási garanciák odaítélését 2023 áprilisában elutasította a MEKH, ezért ezek értékesítését a társaság felfüggesztette a tavalyi év első felében. A társaság a döntést vitatja, keresetet terjesztett elő a MEKH-el szemben, azonban a jogorvoslati eljárás az év végéig nem zárult le. Ugyanakkor tavaly júliusban és augusztusban a Nap összes érintett erőműve megszerezte a származási garanciák bejegyzéséhez szükséges, a MEKH által elvárt minősítést. Ezzel a jövőre nézve elhárult a származási garanciák bejegyzésének akadályja a 2023. szeptemberi és az azt követő termelési időszakok vonatkozásában. A származási garanciákból így mindössze 53 millió forintnyi bevétel keletkezett a teljes évben.

Költségoldalon az anyagi jellegű ráfordítások közül a menetrendezés, kiegyenlítő energia költsége továbbra is jelentős, azonban más, egyszeri tételek (vállalaton belül lezajlott összeolvadások, BÉT költségek) is rontották az eredményt. A konszolidáció jegyében a társaság egyszerűsítette a vállalati struktúráját, és három leányvállalatot beolvasztott, ennek eredményeképpen 7 darab leányvállalat és 1 társult vállalat maradt a csoporton belül. A vállalati struktúra ésszerűsítése megtakarítást jelenthet a jövőben költségoldalon. A személyi jellegű ráfordítások 2023 első feléhez képest tovább emelkedtek, viszont bónuszki fizetés nem terhelte a második félévet.

Az IFRS sztenderdekre való átállás következtében a társaság az NHP kedvezményes kamatozású hiteleinek piaci kamatát és a kamattámogatást bruttóként prezentálja, szemben a magyar számviteli szabályokkal. Ennek megfelelően a pénzügyi eredményt az NHP hitelek piaci szinten számított kamata jelentősen rontja, azonban ezen hitelek kamattámogatása egyéb működési bevételként növeli az üzleti tevékenység eredményét, így az adózott eredményt ez nem befolyásolta. A kamatbevétel 2023 második felében mintegy 46 millió forinttal csökkent az első félévhez képest, a teljes évi bevétel viszont több, mint 64 százalékkal múlta felül az előző évit.

A BÉT Standard kategóriába kerülést a társaság 2025-re halasztotta, azonban az ehhez szükséges IFRS sztenderdekre való átállás már 2023-ban megtörtént és a 2022-es beszámoló adatainak IFRS szerinti újramegállapítása is lezajlott már.

Az egész évre vonatkozó adózott eredmény összességében valamivel elmaradt az általunk várttól, az egy részvényre jutó eredmény is jelentősen, 209 forintról 129,8 forintra csökkent a 2022-eshez képest. Ugyanakkor ezúttal a társaság részvényenként 30 forintos osztalék fizetéséről döntött, ami befektetői szempontból pozitív lépés lehet.

(millió Ft)*	2023 FY tény	2023 Equilor modellfeltételezés	Különbség
Összes működési bevétel	2 541	2 627	-3,4%
EBITDA	1 917	2 034	-6,1%
EBITDA marzs	75,4%	77,4%	-2,0pp
Tárgyidőszak nettó nyeresége	1 090	1 133	-3,9%

Forrás: NAP Nyrt., Equilor
2023 FY: IFRS szerint

Equilor modellfeltételezések a korábban alkalmazott magyar számviteli szabályok szerint készültek

Az idei évben tovább növekedhet a termelés volumene, a társaság tavaly novemberben egy Lajosmizsén található 5 MW AC / 6 MW DC kapacitású naperőmű vásárlására kötött szerződést, a tranzakció várhatóan még az idei év első felében lezárul. A csökkenő szabadpiaci árak miatt a csoport 10 kiserőműve (5 MW AC / 5,8 MW DC) visszalépett a KÁT mérlegkörbe, aminek keretében 47,04 Ft/kWh áron értékesítheti a megtermelt energiát. A korábban METÁR-KÁT-ból kilépett erőművek közül 15 MW AC kapacitású naperőmű továbbra is a szabadpiacon maradt, ezekre a határozott idejű szerződés az év végéig lejár. Bár a szabadpiaci határidős áramárak már alacsonyabbak a KÁT árnál, a tavaly megkötött egy éves szerződések még megfelelő megtérülést jelenthetnek, figyelembe véve a forint idei évi gyengülését az euróhoz képest. A határozott idejű szerződések lejártát követően továbbra is lehetséges ezen erőművek visszatérése a METÁR-KÁT rendszerbe. Ezen felül a társaság összesen 11 MW AC kapacitású erőművei 10 éves határozott idejű szerződés keretében stabil eurós bevételt biztosítanak.

A származási garanciák értékesítése a társaság szerint újraindult idén, azonban a korábbinál alacsonyabb bevétel származhat ebből, hiszen az átlagárak csökkentek és a KÁT-ba visszalépő erőművek GO-it már nem értékesítheti a vállalat.

Fontos hír ugyanakkor, hogy a társaság sikeresen pályázott hálózati energiatárolók létesítésére, így Alsónémediben egy 3MW / 6 MWh kapacitású, míg Lajosmizsén egy 5MW / 10 MWh kapacitású villamos energia tároló létesülhet, amelyek 2026-ban készülhetnek el. A tárolók építéséhez 405, illetve 610,6 millió forint támogatást nyert el a Nap.



Equilor Befektetési Zrt.

A Budapesti, a Varsói és a Prágai Értéktőzsdék tagja

1026 Budapest, Pasaréti út 122-124.

Telefon: 430 3980 | Fax: 430 3981

equilor@equilor.hu

www.equilor.hu

Elemzés

Szemán Péter
Elemző
(+36 1) 430 3980
peter.szeman@equilor.hu

Intézményi Üzletág

Szabó Attila József
Sales Trader
(+36 1) 808 9200
attila.szabo@equilor.hu

Értékpapír Üzletág

Vavrek Zsolt
Prémium Befektetési
Szolgáltatások Igazgató
(+36 1) 430 3991
zsolt.vavrek@equilor.hu

Private Banking

Szüle Máté
Private Banking
(+36 1) 808 9221
mate.szule@equilor.hu

Jogi nyilatkozat

Jelen befektetési elemzést az EQUILOR Befektetési Zrt. (1026 Budapest, Pasaréti út 122-124.; Cg. 01-10-041431; a továbbiakban: EQUILOR) készítette. Az EQUILOR a Magyar Nemzeti Bank (1013 Budapest, Krisztina krt. 39; a továbbiakban: MNB) által felügyelt befektetési vállalkozás. A befektetési elemzés a NAP Nyrt. (a továbbiakban: NAP) megbízásából készült, a NAP által fizetett díj ellenében. A befektetési elemzést az EQUILOR függetlenül, objektív szempontok alapján készítette a vonatkozó jogszabályoknak megfelelően. Amennyiben az EQUILOR a befektetési elemzés tervezetét a közzététel előtt az EQUILOR tényszerű ellenőrzés céljából megküldte a NAP-nak, a tényszerű ellenőrzés céljából a NAP-nak megküldött tervezet nem tartalmazott értékelést, befektetési összefoglalót, ajánlást, célárát.

A jogszabályi előírásoknak megfelelően az érintett vállalat tényszerű ellenőrzése kizárólag az elemzésben szereplő adatok helyességének ellenőrzésére korlátozódik. Jelen befektetési elemzés 2024. június 6. napján 17 óra 00 perckor készült el, és publikálásának határideje 2024. június 7. napja 9 óra 00 perc.

Az EQUILOR befektetési elemzéseiben megfogalmazott ajánlások jelentése a következő:

VÉTEL: a részvény várhatóan 20 százalék feletti összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

TARTÁS: a részvény várhatóan 0-20 százalék közötti összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

ELADÁS: a részvény várhatóan negatív összesített hozamot ér el a következő 12 hónapban.

KORLÁTOZOTT: A pénzügyi előrejelzéseket és/vagy minősítést és/vagy a célárfolyam közzétételét korlátozzák compliance vagy egyéb szabályozási/jogi megfontolások, például tilalmi időszak vagy összeférhetlenség.

FELÜLVIZSGÁLAT ALATT: A minősítés felülvizsgálat alá kerül, amennyiben azt a cég stratégiájában bekövetkező változás indokolja.

ÁTMENETILEG FELFÜGGESZTVE: Az elemzést végző személyi körben bekövetkezett változások miatt a részvények minősítésének és/vagy árfolyamcéljának és/vagy pénzügyi előrejelzéseinek közzététele átmenetileg felfüggesztésre kerül.

Jelen befektetési elemzésben szereplő pénzügyi eszköz ára – eltérő rendelkezés hiányában – az előző napi, BÉT záróárfolyam alapján került meghatározásra. A célárfolyam meghatározásához használt módszerek és az árfolyamcél elérésével kapcsolatos kockázattértékelés az elemzéssel érintett vállalatról, kibocsátóról rendelkezésre álló legfrissebb jelentések, gyorsjelentések alapján kerülnek összeállításra.

Az EQUILOR egyes befektetési, pénzügyi elemzéséhez kapcsoló jogi nyilatkozatok

Társaság	Jogi nyilatkozat
NAP	1
1	A társaság jelenleg vagy az elmúlt 12 hónapban vállalati tanácsadói vagy pénzügyi szolgáltatást kapott az EQUILOR-tól.
2	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban vállalati pénzügyi vagy befektetési szolgáltatásokat kapott a vállalatától, díj ellenében.
3	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban forgalmazója vagy társ-forgalmazója volt a vállalat pénzügyi eszközeinek nyilvánosan közzétett ajánlatnak.
4	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban közvetítőként járt el a vállalat számára.
5	Az EQUILOR a vállalat pénzügyi eszközeinek árjegyzője vagy likviditás-biztosítója.
6	Az EQUILOR az elmúlt 12 hónapban a fenti 1., 3., 4. vagy 5. pontokban felsorolt szolgáltatásokon kívül egyéb, az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelvének A. vagy B. szakaszában vagy I. mellékletében felsorolt szolgáltatásokat nyújtotta a vállalat számára, illetve a vállalatot díjat kapott ilyen szolgáltatásokért.
7	Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők vállalati részvényeket vásároltak/kaptak a részvények nyilvános ajánlattétele előtt; a beszerzési áruk és a beszerzés dátuma fent megadásra kerültek.
8	Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők közvetlenül birtokolnak a vállalat által kibocsátott értékpapírokat.
9	Az EQUILOR vagy annak kapcsoló vállalkozásának partnere, igazgatója, tisztségviselője, alkalmazottja vagy meghatalmazottja, illetve azokkal egy közös háztartásban élő személyek, a vállalat tisztségviselője vagy igazgatója, illetve a vállalat tanácsadója vagy vezetőségének tagja.
10	Az EQUILOR vagy kapcsoló vállalkozása olyan nettó hosszú vagy rövid pozícióval rendelkezik, amely meghaladja a vállalat által kibocsátott, az Európai Parlament és a Tanács 236/2012/EU rendeletének 3. cikke, illetve a Bizottság 918/2012/EU felhatalmazáson alapuló rendeletének III. és IV. fejezete szerint meghatározott részvénytőkéjének 0,5%-át.
11	A vállalat az EQUILOR vagy kapcsoló vállalkozása teljes kibocsátott részvénytőkéjének több mint 5%-át birtokolja.

Az EQUILOR ajánlásainak teljes listája a <https://www.EQUILOR.hu/wp-content/uploads/2019/11/ajanlasok.pdf> weboldalon található. Az EQUILOR a befektetési elemzés aktualizálását az adott vállalat, ágazatra vagy piacra irányuló olyan események bekövetkezése esetén végzi el, melyek a befektetési elemzésben kifejtett várakozásokra lényeges hatást gyakorolhatnak. Az EQUILOR és a NAP közötti megállapodással összhangban az EQUILOR évente felülvizsgálja a befektetési elemzést, valamint a NAP féléves pénzügyi eredményeinek és/vagy lényeges vállalati események közzétételét követően elemzési frissítést/jegyzetet készít.

Jelen befektetési elemzés elkészítéséért felelős személyek, elemzők díjazása az EQUILOR összbevételeiből, így befektetési és kiegészítő befektetési szolgáltatások bevételeiből eredő üzleti eredményen alapul. Az elemzők sem a múltban sem a jövőben nem részesülhetnek olyan külön díjazásban, mely közvetlenül a befektetési elemzésben szereplő ajánlásra alapul, vagy ahhoz kapcsolódik. Az EQUILOR és kapcsoló vállalkozásai egyéb üzleti kapcsolatban állhatnak a befektetési elemzés tárgyát képező vállalattal, és jóhiszeműen, a jogszabályi keretek figyelembevételével kereskedhetnek az elemzés tárgyát képező pénzügyi eszközökkel, akár mint megbízók, saját számlás kereskedés tekintetében vagy megbízók, ügyfeleik megbízásai alapján. Ennek megfelelően az EQUILOR vagy kapcsoló vállalkozásai, megbízók és alkalmazottai (kivéve a jelen befektetési elemzést készítőket, illetőleg az esetleges kereskedési korlátozásban érintett személyeket) bármikor rendelkezhetnek vételi vagy eladási pozícióval az elemzés tárgyát képező pénzügyi eszközökben, vagy ezeken alapuló opciók, határidős termékekben, vagy más származtatott eszközökben. Az EQUILOR az elemzések készítése és közzététele során felmerülő összeférhetlenségi helyzeteket elkülönített adatbázisok, hozzáférések használatával, az információáramlás szabályozásával és a Belső ellenőrzési, Compliance területek által felügyelt kínai falakkal és megfelelő szervezeti megoldásokkal kezeli. További információk honlapunkon a <https://www.EQUILOR.hu/mifid/> címen érhető el. A jelen befektetési elemzésben szereplő információkat az EQUILOR megbízhatónak vélt forrásból állította össze, azonban az EQUILOR-ra vonatkozó információk kivételével az EQUILOR, annak kapcsoló vállalkozásai vagy bármely más személy nem vállal és vállalhat felelősséget az információk pontosságára, teljességére vagy helyességére vonatkozóan. Az elemzésben szereplő tények, feltételezések, becslések EQUILOR általi független ellenőrzésére nem került sor. A jelen befektetési elemzésben szereplő valamennyi becslés, vélemény és egyéb információ az EQUILOR a jelen befektetési elemzés időpontjában érvényes értékelésén alapul, amelyeket az EQUILOR előzetes értesítés nélkül megváltoztathat. A befektetési elemzésben foglalt vélemény módosulásáról az EQUILOR az érintettek értesítésére jogosult, azonban nem köteles és ezért való felelősséget kizárja. Az EQUILOR értesítőt, kereskedőt és egyéb szakembereit olyan szóbeli vagy írásbeli piaci kommentárokat vagy kereskedési stratégiákat fogalmazhatnak meg, adhatnak át ügyfeleknek, amelyek a jelen befektetési kutatásban kifejtett véleményekkel ellentétes véleményt tükröznek. Az EQUILOR, annak kapcsoló vállalkozásai hozhatnak olyan befektetési döntéseket, amelyek nem állnak összhangban a jelen befektetési kutatásban kifejtett ajánlásokkal vagy véleményekkel. Jelen dokumentum sem önmagában, sem részben nem képez ajánlatot, vagy felhívást semmilyen pénzügyi eszköz jegyzésére, vagy megvásárlására, tartására, értékesítésére és sem maga a dokumentum, sem annak bármely tartalma nem tekinthető semmilyen szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésként, így a dokumentumban szereplő információk csak saját felelősségre használhatók fel. Az EQUILOR Zrt. nem vállal felelősséget arra, hogy a dokumentumban megfogalmazott előrejelzések és kockázatok a piaci várakozásokat tükrözik és a valóságban is beigaolódnak. A dokumentumban foglalt számszerű adatok kizárólag tájékoztató jelleggel bírnak, csak a szerző(k) adott időpontban készített véleményét tükrözik és későbbi módosítás tárgyát képezhetik. Jelen befektetési elemzés nem minősíthető, és semmilyen körülmények között nem értelmezhető bármely joghatóság alatt működő, az adott joghatóság szabályai szerinti szolgáltatásnyújtáshoz szükséges engedéllyel nem rendelkező személy vagy szervezet felhívásaként brókeri, értékpapírkereskedelmi tevékenység végzésére. A dokumentumban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, dokumentumhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége.

Az EQUILOR nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések a kiadványban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.

A dokumentumhoz kapcsolódó teljes jogi nyilatkozat honlapunkon a <http://www.EQUILOR.hu/mifid/> címen Jogi nyilatkozat az EQUILOR által küldött hírlevelekhez, tájékoztatásokhoz, kiadványokhoz pontban érhető el. Kérjük, hogy a dokumentumban foglalt helyes értelmezése érdekében a teljes jogi nyilatkozatot olvassa el!