

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Michał Fidelus

KOMENTARZ PORANNY

Lockdown wystraszył inwestorów

Praktycznie od początku wczorajszej sesji WIG20 znajdował się pod kreską i wydawało się, że było to dyskutowanie przecieków informacji o wprowadzeniu kolejnego lockdownu w skali kraju (od soboty do 9 kwietnia). Finalnie doniesienia potwierdził minister zdrowia w czasie konferencji o godz. 15, a blue chipy straciły 2,1%. Największy spadek w indeksie zanotowali przedstawiciele sektora odzieżowego (CCC i LPP) oraz Allegro (ABB przez akcjonariuszy). Na większych europejskich rynkach było widać mieszane nastroje, DAX zyskał 0,3%, a FTSE spadł o 1%. W USA większość indeksów przez długi czas znajdowała się pod kreską, jednak rynek pozytywnie odebrał wypowiedź J. Powella o tym, że większość członków FED nie przewiduje podwyżek stóp procentowych do 2023 roku. Finalnie S&P500 zyskał 0,3%, Nasdaq 0,4%, a DJIA 0,6% (i pierwszy raz w historii przebił 33 tys. pkt.). W Azji Nikkei i SCI rosły. Kalendarium makro nie będzie dziś zbyt bogate, a ciekawsze wydają się decyzje BoE wst. Stóp procentowych oraz dane o krajowej produkcji przemysłowej. WIG20 zanotował wczoraj 3 spadkową sesję z rzędu i znalazł się ponownie w przedziale 1900-2000 pkt., z którego nie mógł wyjść praktycznie od grudnia. Kluczowe pytanie, to jak długo inwestorzy będą obawiać się wprowadzonego lockdownu i jego przełożenia na sferę gospodarczą i wyniki spółek.

Adrian Górniak

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Mercator:** Finalne wyniki za 4Q'20 nieco poniżej szacunków (-2% EBITDA); zarząd proponuje 312 mln PLN na skup akcji [tabela BDM];
- Kruk:** Szacunkowy zysk netto w 4Q20 wyniósł 46 mln PLN, a cash EBITDA 322 mln PLN [komentarz BDM];
- Artifex Mundi:** Szacunkowe wyniki za 4Q'20, po oczyszczeniu o odpis zbliżone do naszych oczekiwań [komentarz BDM];
- Banki/CHF:** Na 13 kwietnia zostało przełożone posiedzenie Izby Cywilnej SN. (Dziennik Gazeta Prawna)
- Allegro:** Zaskakująca sprzedaż akcji przez akcjonariuszy (Parkiet)
- PKN Orlen:** Spółka chce wyemitować obligacje o łącznej wartości nominalnej do 1 mld PLN.
- Arctic Paper:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (17.03.2021) - lekko pozytywne [komentarz BDM];
- Santander:** Zarząd zmienia rekomendację dot. podziału zysku; chce utworzyć kapitał dywidendowy.
- Develia:** Spółka kupiła dwie działki we Wrocławiu.
- Ciech, Azoty:** Redukcja puli darmowych praw do CO2 mniej drastyczna niż obawiała się branża. (Parkiet)
- Żywiec:** Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości PLN 16/akcję, poza wypłaconą już zaliczką.
- Echo Investment:** Spółka emituje obligacje o wartości PLN 195m.
- Famur:** Spółka kupi panele fotowoltaiczne za 25 mln euro.
- Open Finance:** Spółka ujmie odpisy aktualizujące w wynikach za 2020 r.
- Erbud:** Spółka wchodzi w „eko” moduły. (Parkiet)
- Agora:** Zarząd rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2020 r.
- Medinice:** Spółka złożyła do FDA wstępny wniosek o rejestrację PacePress w USA.

WYKRES DNIA

Komunikat Fed z wczorajszego posiedzenia wybrzmiał gołębio. Stopa funduszy federalnych ma zostać bez zmian (0-0,25%) do końca 2023 roku. Co ważne, ta decyzja zapadła jednogłośnie.

Główna stopa procentowa w USA [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Trading Economics

Notowania: wtorek, 16 marca 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 939,0	-2,1%	-2,3%
WIG30	2 304,5	-2,1%	-0,4%
mWIG40	4 372,7	-1,9%	10,0%
sWIG80	17 932,1	-1,2%	11,4%
WIG	57 924,3	-2,0%	1,6%
NC Index	521,4	-1,2%	5,3%
WIG Banki	5 295,4	-2,3%	11,1%
WIG Bud	3 944,3	-2,4%	7,7%
WIG Chemia	8 537,9	0,1%	10,9%
WIG Dew	2 600,2	-2,4%	9,0%
WIG Energia	2 012,7	-3,0%	-1,4%
WIG Games	26 528,2	-1,1%	-8,1%
WIG IT	4 010,2	-1,5%	3,8%
WIG Media	6 123,6	-1,6%	1,3%
WIG Paliwa	5 388,9	-2,4%	8,8%
WIG Spoż	4 144,4	-0,5%	13,8%
WIG Surowce	5 757,4	-0,2%	2,3%
WIG Telco	942,4	0,0%	-3,5%
DAX	14 596,6	0,3%	6,4%
FTSE100	6 762,7	-0,6%	4,7%
CAC40	6 054,8	0,0%	9,1%
BUX	43 504,5	-1,7%	3,5%
S&P500	3 974,1	0,3%	5,8%
DJIA	33 015,4	0,6%	7,9%
Nasdaq Comp	13 525,2	0,4%	4,9%
Bovespa	116 549,4	2,2%	-2,1%
Nikkei225	29 914,3	0,0%	9,0%
Shanghai Comp.	3 445,6	0,0%	-0,8%
S&P/ASX 200	6 795,2	-0,5%	3,2%
EUR/PLN	4,61	0,3%	0,9%
USD/PLN	3,87	0,3%	3,6%
CHF/PLN	4,17	0,1%	-1,1%
EUR/USD	1,19	0,0%	-2,6%
USD/JPY	109,26	0,2%	5,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 978	-32	-1,59%
Kurs zamknięcia	1 942	-34	-1,72%
Kurs min.	1 913	-63	-3,19%
Kurs max.	1 978	-36	-1,79%
Wolumen obrotu	75 180	17 878	31,20%
Otwarte pozycje	54 989	-2 579	-4,48%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 976,47	1 912,98	1 976,47	1 939,01	-2,1%	2 556
WIG30	2 337,06	2 274,07	2 337,06	2 304,46	-2,1%	2 621
MWIG40	4 451,46	17 764,49	18 190,46	4 372,65	-1,9%	543
SWIG80	18 190,46	4 318,54	4 457,58	17 932,05	-1,2%	70
WIG-PL	59 113,89	58 586,76	59 113,89	59 068,38	-2,0%	3 189
WIG	58 732,84	57 215,66	58 732,84	57 924,26	-2,0%	3 217

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	23,37	3 051	1,0%	37,7%
Allegro	59,76	61 150	-6,1%	-29,4%
Asseco Poland	68,70	5 702	-0,1%	0,9%
CCC	90,80	4 982	-4,7%	3,7%
CD Projekt	231,00	23 251	0,7%	-15,9%
Cyfrowy P.	29,00	18 547	0,0%	-4,2%
Dino	249,40	24 451	-3,3%	-13,8%
JSW	32,35	3 798	3,9%	24,7%
KGHM	184,65	36 930	-0,5%	0,9%
Lotos	43,76	8 090	-3,9%	5,6%
LPP	8 245,00	15 273	-6,1%	-0,5%
Orange	6,38	8 373	0,0%	-3,2%
Pekao	70,30	18 452	-2,9%	15,1%
PGE	6,32	11 821	-4,0%	-2,7%
PGNIG	5,63	32 555	-3,2%	1,7%
PKN Orlen	65,34	27 947	-1,7%	13,2%
PKOBP	30,88	38 600	-2,0%	7,5%
PZU	33,41	28 850	0,2%	3,2%
Santander Polska	207,00	21 153	-3,7%	11,5%
Tauron	2,54	4 451	-3,4%	-6,7%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	536,00	1 266	-0,7%	13,1%	Famur	2,84	1 632	16,4%	26,2%
Amica	144,00	1 120	-1,6%	-1,9%	GPW	46,55	1 954	-2,2%	1,9%
Amrest	34,00	7 465	-1,4%	22,7%	GTC	6,60	3 205	-1,5%	-8,3%
Asseco SEE	39,10	2 029	-4,4%	-9,1%	Handlowy	40,00	5 226	-2,2%	13,8%
Azoty	29,95	2 971	-2,4%	9,1%	ING BSK	178,00	23 158	-3,2%	4,1%
Benefit Sys.	805,00	2 330	-3,0%	-3,5%	Inter Cars	331,00	4 690	-2,6%	40,3%
Biomed-L	18,45	1 149	3,7%	105,9%	Kernel	55,00	4 622	-0,2%	11,6%
BNP Paribas	67,20	9 907	-3,2%	5,7%	Kęty	499,00	4 805	-1,4%	1,5%
Budimex	305,00	7 787	-3,6%	-0,8%	Kruk	187,10	3 557	-3,1%	31,8%
Celon Pharm	50,10	2 255	-2,5%	23,6%	Livechat	122,80	3 162	-1,0%	17,0%
Ciech	36,50	1 924	3,3%	13,4%	Mabion	111,00	1 524	-1,4%	434,9%
CI Games	1,40	256	-2,0%	8,2%	mBank	227,80	9 651	0,9%	27,1%
Comarch	201,00	1 635	-3,8%	3,3%	Mercator	391,00	4 146	-1,5%	-7,3%
Cormay	1,42	119	-0,4%	23,0%	Millennium	3,69	4 476	-4,9%	12,8%
Datawalk	197,00	963	-3,4%	2,6%	Neuca	697,00	3 104	-1,8%	7,1%
Develia	2,38	1 065	-2,1%	20,8%	PKP Cargo	18,50	829	0,7%	35,0%
Dom Dev.	131,50	3 340	-4,7%	15,4%	PlayWay	548,00	3 617	-2,1%	-13,4%
Echo	4,51	1 861	-2,8%	11,6%	TEN	488,00	3 546	-2,4%	-11,4%
Enea	6,18	2 728	-1,6%	-5,4%	WP.PL	94,00	2 744	-1,3%	1,1%
Eurocash	13,35	1 858	-4,2%	-5,0%	XTB	17,65	2 072	-1,4%	-1,4%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	67,5	-1,3%	-0,5%	2,1%	30,4%	171,4%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	18,4	2,2%	2,9%	15,6%	-4,0%	116,8%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	18,1	4,1%	2,7%	15,6%	-4,9%	114,7%
CO2 [EUR/t]	42,9	3,4%	3,4%	15,1%	31,5%	134,8%
Węgiel ARA [USD/t]	67,6	1,8%	2,3%	2,5%	-2,5%	43,6%
Miedź LME [USD/t]	9 070,8	1,2%	2,2%	-0,7%	17,1%	76,9%
Aluminium LME [USD/t]	2 194,0	0,7%	2,0%	2,1%	11,2%	34,6%
Cynk LME [USD/t]	2 810,8	0,7%	2,7%	1,3%	3,0%	51,6%
Ołów LME [USD/t]	1 891,0	-1,0%	-1,5%	-7,2%	-4,3%	18,0%
Stal HRC [USD/t]	1 258,0	0,0%	0,0%	-0,5%	25,2%	118,8%
Ruda żelaza [USD/t]	167,4	0,1%	0,9%	1,1%	7,4%	85,9%
Węgiel koksujący [USD/t]	117,5	1,5%	-1,0%	-10,4%	9,0%	-26,2%
Złoto [USD/oz]	1 751,3	1,3%	1,9%	1,0%	-7,6%	17,7%
Srebro [USD/oz]	26,5	2,5%	1,9%	-0,5%	0,7%	124,1%
Platyna [USD/oz]	1 222,6	0,8%	1,7%	2,5%	14,2%	101,2%
Pallad [USD/oz]	2 533,8	1,8%	10,7%	9,7%	3,3%	64,6%
Bitcoin USD	58 794,2	6,4%	3,3%	28,7%	105,7%	1022,2%
Pszenica [USD/bu]	638,3	-1,4%	-1,9%	-2,6%	-0,4%	25,6%
Kukurydza [USD/bu]	556,0	0,3%	1,5%	0,1%	14,9%	65,8%
Cukier ICE [USD/lb]	16,0	-1,9%	0,2%	-2,8%	8,9%	39,3%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 18SEP2020-18MAR2021
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 18SEP2020-18MAR2021
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Banki/CHF Na 13 kwietnia zostało przełożone posiedzenie Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w sprawie kredytów we frankach. (Dziennik Gazeta Prawna)

Mercator Spółka opublikowała finalne dane za 4Q'20. Konferencja z zarządem w piątek (19.03) o 10:00
Zarząd rekomenduje przeznaczenie całego jednostkowego zysku netto za 2020 rok w kwocie 312 mln PLN (7,5% kapitalizacji) na program odkupu akcji własnych w cenie 400-770 PLN/akcję.

Mercator Medical może w tym roku zdecydować się na rozwój nowego biznesu - poinformował w liście do akcjonariuszy Wiesław Żyznowski, CEO. "W 2021 roku z dużym prawdopodobieństwem zdecydujemy się na rozwój nowego biznesu i poczynimy pierwsze kroki w celu jego stworzenia. Biznes ten oczywiście będzie wyrastać z dotychczasowego potencjału – w tym kompetencji, finansów i wizerunku – Mercatora. Będzie on tworzył synergiczną całość z naszym obecnym biznesem, aczkolwiek powinien zarazem otwierać nowe możliwości – zwłaszcza w zakresie innowacyjności i skalowalności".

Grupa podała w sprawozdaniu zarządu, że jest w trakcie tworzenia nowej strategii rozwoju, uwzględniającej szeroki program inwestycyjny. Pod uwagę brana jest rozbudowa zakładu, wybudowanie kolejnych fabryk w Tajlandii lub budowa fabryk w innym kraju. Analizowane są też m.in. możliwości akwizycji, szczególnie podmiotów z branż komplementarnych oraz rozwoju asortymentu oferowanych towarów.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	q/q	4Q'20 szac. 17.01.2021	różnica	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	121,2	136,3	144,9	137,9	202,8	375,2	592,9	663,3	12%	654,1	1,4%	540,3	1 834,2	>3x
produkcja	53,8	61,2	69,6	66,2	75,9	226,6	328,6	360,2	10%			250,9	991,3	>4x
dystrybucja	69,3	79,6	78,4	73,4	127,7	185,2	267,2	302,2	13%			300,7	882,3	2,9x
EBITDA	1,7	6,9	8,4	7,6	35,3	234,6	390,9	405,4	4%	413,6	-2,0%	24,6	1 066,1	>43x
produkcja	1,3	4,0	3,4	4,8	10,9	137,9	246,4	261,2	6%			13,4	656,3	>48x
dystrybucja	0,4	2,9	5,1	2,8	24,3	96,7	144,5	144,3	0%			11,2	409,8	>38x
Zysk netto	-3,7	1,7	0,9	-1,2	21,3	208,8	353,8	346,3	-2%	369,7	-6,3%	-2,3	930,2	
Marża EBITDA	1%	5%	6%	6%	17%	63%	66%	61%		63%				
produkcja	2%	6%	5%	7%	14%	61%	75%	72%						
dystrybucja	1%	4%	6%	4%	19%	52%	54%	48%						
Marża netto	-3%	1%	1%	-1%	10%	56%	60%	52%		57%				
Dług netto	116,9	122,2	133,9	133,5	129,8	-36,2	-381,0	-544,7	43%	-535,4	1,7%	133,5	-544,7	
P/E 12m							7,1	4,5						
EV/EBITDA 12m							5,6	3,4						

Źródło: BDM, spółka

Kruk Szacunkowy zysk netto za 2020 r. wyniósł PLN 81m, a cash EBITDA PLN 1,236 mln. Z zysku za 2020 r. oraz lat ubiegłych Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości PLN 8/akcję (stopa dywidendy 4,3%).

Komentarz BDM: Neutralny w zakresie wyników, pozytywny w zakresie dywidendy. Szacunkowe wyniki za 2020 r. implikują wynik netto spółki w 4Q20 na poziomie PLN 46m oraz cash EBITDA PLN 322m, wobec naszych oczekiwań w wysokości odpowiednio PLN 52m oraz PLN 320m. Proponowana przez Zarząd dywidenda jest z kolei wyraźnie wyższa od naszych założeń (oczekiwaliśmy DPS PLN 1,3 wyłącznie z zysku za 2020 r., co implikowałoby stopę dywidendy na poziomie c. 1%).

Artifex Mundi Spółka opublikowała szacunkowe dane za 4Q'20.

W 2020r. Artifex Mundi rozpoznała 25,7 mln PLN przychodów (wzrost o ponad 54%), wypracowując 15,8mln PLN zysku brutto na sprzedaży (wzrost o 89%). Wpływ na wzrost przychodów ze sprzedaży miała wyższa sprzedaż gier HOPA w wersji na konsole (o ponad 132% w porównaniu do analogicznego okresu 2019 roku), przekładająca się na wyższy udział sprzedaży gier na konsole w całkowitej sprzedaży grupy, co było efektem modyfikacji polityki sprzedażowej w 1Q'20 oraz systematycznego rozbudowywania portfolio konsolowego. Drugim wzrostowym czynnikiem był systematyczny wzrost przychodów w segmencie free-to-play (wzrost przychodów o ponad 230% do poziomu 4 mln PLN), w szczególności aplikacji Unsolved..

Zysk z działalności operacyjnej w wysokości 10mln PLN (wobec 14,4 mln PLN straty rok wcześniej) jest obciążony wynikiem zdarzeń jednorazowych w postaci odpisów wartości aktywowanych kosztów gier w wysokości 2,56 mln PLN (z czego 1,6 mln PLN w 4Q'20).

Zarząd spółki zastrzega jednak, że przedstawione wyniki mają charakter szacunkowy i mogą odbiegać od finalnych wyników finansowych grupy, które po zakończeniu trwającego badania wykonywanego przez firmę audytorską zostaną w dniu 31 marca 2020 r. przedstawione w raporcie rocznym.

Ponadto spółka poinformowała, że w oparciu o przeprowadzone testy na utratę wartości realizowanych przez spółkę projektów gier komputerowych, podjęła decyzję o aktualizacji wartości bilansowej projektu Bladebound i dokonaniu odpisu w wysokości 2,059 mln PLN, odpowiadającego 29% całkowitych aktywowanych kosztów projektu według stanu na 31 grudnia 2020 r.

Równocześnie spółka poinformowała o decyzji o stopniowym ograniczeniu nakładów inwestycyjnych na rozwój wyżej wspomnianej gry. Zamiarem jest maksymalizacja zysków netto z jej komercjalizacji przy równoczesnym istotnym zmniejszeniu inwestycji w jej dalszy rozwój oraz skoncentrowanie zasobów wewnętrznego studia rozwijającego do tej pory Bladebound na projekcie nowej mobilnej gry RPG.

W ocenie spółki decyzja ta, w perspektywie najbliższych 12 miesięcy, może wpłynąć pozytywnie na wzrost dochodowości segmentu free-to-play, a w dłuższym terminie zwiększy szansę na istotny wzrost wartości tego segmentu.

Szacunkowe wyniki za 4Q'2020 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	4Q'20*	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchyl.	odchyl.*
Przychody	4,5	6,8	6,8	52,5%	16,7	25,7	54,5%	6,8	0,0%	0,0%
Wynik brutto na sprzedaży	2,4	4,5	4,5	86,9%	8,4	15,8	88,6%	4,1	8,7%	8,7%
EBIT	-16,6	1,7	3,3	-	-14,4	10,0	-	3,1	-44,6%	6,4%
Zysk (strata) netto	-15,7	1,4	3,0	-	-13,7	8,2	-	2,5	-43,1%	19,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	53,3%	65,4%	65,4%		50,27%	61,4%		41,7%		
Marża EBIT	-372,0%	25,5%	48,9%		-86,20%	38,9%		34,3%		
Marża zysku netto	-351,5%	21,2%	44,6%		-82,26%	32,0%		27,9%		

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *-wyniki oczyszczone o odpis w wysokości 1,6 mln PLN ujęty w 4Q'20

Komentarz BDM: *neutralne. Szacunkowe wyniki za 4Q'20 po oczyszczeniu o odpis w wysokości ok. 1,6 mln PLN okazały się zbliżone do naszych oczekiwań. Ponadto zgodnie z zapowiedziami spółki i naszymi założeniami z poprzedniej rekomendacji (Artifex Mundi Kupuj 13,9 PLN), Artifex zdecydował się na odpis związany z grą "Bladebound". Tak jak wskazywaliśmy wcześniej, naszym zdaniem najlepsze dla spółki jest ograniczenie zespołu pracującego nad tym projektem, tak aby bez większych nakładów utrzymać obecny poziom monetyzacji przy jednoczesnym zwiększeniu zaangażowania się w nowy projekt RPG, co znacznie przyspieszy jego produkcję i potencjalną premierę (w 4Q'20 zostało ujęte ok. 1,6 mln PLN, spodziewamy się, że reszta, czyli 0,5 mln PLN zostanie uwzględniona w 1Q'21).*

Arctic Paper

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (17.03.2021)

https://www.arcticpaper.com/Global/IR%20Documents/Presentations/Arctic_Paper_Investor_Presentation_2020Q4_EN_final.pdf

Wyniki 4Q'20:

- spadek OCF to m.in. efekt Rottnerosa (słabszych wyników) i świadomej polityki przyspieszenia spłaty zobowiązań handlowych;
- spółka zmniejszyła zadłużenie w ciągu roku o 20 mln PLN, polityka delewarowania jest kontynuowana;
- spadek wolumenów w Grycksbo w 4Q'20 -12% r/r vs rynek -18% r/r, a papierów UWF -0,6% r/r vs rynek -7,1% r/r;
- stabilne ceny, w całym 2020 roku ceny spadły tylko o 6% r/r;
- wykorzystanie mocy produkcyjnych 90% w 4Q'20 vs 83% kwartał wcześniej;
- 2020 rok to duże wyzwanie dla producentów celulozy w przeciwieństwie do producentów papieru, ale sytuacja się zmieniła w styczniu'21;

Perspektywy:

- spółka w najbliższych tygodniach wejdzie na rynek z nowym papierem opakowaniowym z Grycksbo;
- energia zabezpieczona w 2021 po 26,8 EUR/MWh (polityka zabezpieczeń 2/3 na rok do przodu). Grycksbo kupuje całość z sieci, Munkedals część z EW. W Polsce całość z własnej gazowej EC;
- rosnące ceny celulozy sprzyjają rentowności segmentu celulozowego. Ceny celulozy +70/120 USD/t za 2-3 miesiące;
- wykorzystanie mocy w perspektywie 2021 może być 85%-92%;
- spółka podnosi ceny papieru, celem utrzymanie spreadu papier-celuloza;
- refinansowanie zakończone za 2-3 tygodnie na lepszych warunkach niż do tej pory co ustabilizuje finansowanie na 3-4 lata;
- Wolumen sprzedaży papieru zbliży się do 600 tys. ton w 2021 roku vs 575 tys. ton w 2020, celulozy >400 kT (wypowiedź prasowa);

CAPEX:

- w 2020 roku 80 mln PLN w segmencie papieru, w 2021 roku ok. 80% amortyzacji (ok. 70 mln PLN), a więc niższy (kontynuacja ciepłowni w Munkedals z partnerem, likwidacja wąskich gardeł, wzrost zdolności papierów opakowaniowych w Kostrzynie);

- projekt PV opóźniony administracyjnie, w roku 2022 rozpoczęcie budowy PV o mocy 15MW

- energetyka w ciągu kilku lat stanie się osobnym segmentem działalności firmy, obok papieru i celulozy (wypowiedź prasowa);

Dywidenda/dystrybucja gotówki:

- propozycja 0,3 PLN DPS, ok. 5% DY brutto + zmniejszanie zadłużenia+ kilka projektów rozwojowych (np. Kostrzyn z NCBiR);

Q&A:

- szczyt cen celulozy w okolicach maja/czerwca'21 +70/120 USD/t z bieżących poziomów (BDM: implikuje 1100-1200 USD/t NBSK i 900-950 BHKP czyli poziomu zbliżone do rekordów z 2018 roku odpowiednio 1230 USD/t NBSK i 1050 USD/t BHKP . W Chinach widać przesilenie,

- prezes nie spodziewa się spadku wyników w segmencie papieru do poziomu z 2018 roku (rekordowo niskie wyniki spółki ok. 62 mln PLN EBITDA w papierze vs 223 mln PLN w 2020 roku)

- spółka przy okazji za 1Q'21 przedstawi rewizję strategii; trzeba przyspieszyć trend przechodzenia na papiery inne niż graficzne;

- jak rynek reklamowy po pandemii się otworzy (papiery CWF) to w 2022 jest szansa powtórzyć rekordowy 1Q'20; - wzrosty cen papierów ? spółka nie ogłasza podwyżek ale je podnosi. W 1Q'21 to 35 EUR/t i kolejne 35 EUR/t w trakcie;

- cena drewna w Szwecji spada, celulozownie poprawiają rentowość, bardziej rośnie cena NBSK vs BHKP. Spread NBSK/BHKP może być wyższy niż wysokie 200 USD/t obecnie z uwagi na 4,5 mln ton nowych zdolności BHKP w najbliższych latach;

- rekordowe wyniki Rottneros w 2021 roku (>150 mln PLN z 2018 roku)? Ceny celulozy mogą być podobne do 2018 roku, baza kosztowa nie zmieniła się od tego czasu znacząco, a spółka ma zwiększone zdolności;

- w 4Q'20 strata w Grycksbo przez większy spadek wolumenów, w całym roku ok. 180 tys. ton z tej fabryki?

- wolumeny w 1Q'21 powinny być lepsze q/q (>143 tys. ton), ale nie takie jak w rekordowym 1Q'20 (171 tys. ton);

- 1/5 papierów innych niż graficzne ? Cel aktualny, obecnie ok. 20 tys. ton vs 575 tys. ton ogółem (ok. 3,5%);

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

PKN Orlen

Zarząd PKN Orlen zdecydował o emisji niezabezpieczonych obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej do 1 mld PLN w ramach programu emisji obligacji do kwoty 4 mld PLN. Orlen planuje przeznaczyć środki z emisji na ogólne cele korporacyjne, w tym na realizację celu ESG.

Santander

Zarząd zmienił rekomendację dot. podziału zysku za 2020 rok. Rekomenduje, by utworzyć kapitał rezerwowy z przeznaczeniem na wypłatę dywidendy, w tym zaliczek na poczet dywidendy i na ten cel przeznaczyć 369,2 mln PLN.

Develia

Develia kupiła dwie nieruchomości gruntowe we Wrocławiu przy ul. Buforowej. Planuje realizację inwestycji na ok. 77 lokali mieszkalnych w zabudowie jednorodzinnej. Cena za nieruchomość o powierzchni 1,63 ha wynosi 9,65 mln PLN brutto, a za nieruchomość o powierzchni 0,64 ha - 3,64 mln PLN.

Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego projektu inwestycyjnego to trzeci kwartał 2021 r.

Ciech, Azoty

Redukcja puli darmowych uprawnień do emisji CO2 dla przemysłu chemicznego okazała się mniej drastyczna, niż obawiali się analitycy i branża. Ale i tak polskie firmy muszą się liczyć ze wzrostem kosztów. (Parkiet)

Echo Investment

Echo Investment emituje obligacje kuponowe na łączną kwotę 195 mln PLN w ramach programu emisji obligacji do maksymalnej kwoty 1 mld PLN.

Wartość nominalna oraz cena emisyjna jednej obligacji wynosi 10.000 PLN. Obligacje zostaną wyemitowane na okres kończący się 17 marca 2025 roku.

Famur

Famur zawarł z Trina Solar umowę ramową na dostawy paneli fotowoltaicznych na łączną kwotę ok. 25 mln euro, czyli ok. 116 mln PLN.

Żywiec

Zarząd proponuje przeznaczyć cały fundusz rezerwowy w kwocie 185,7 mln PLN oraz część zysku za rok 2020 w wysokości blisko 143 mln PLN na wypłatę dywidendy za rok 2020, tj. 32 PLN na akcję. Żywiec wypłacił już zaliczkę w wysokości 16 PLN/akcję, więc do wypłaty pozostałoby 16 PLN/akcję, czyli 164,3 mln PLN.

Open Finance

W wynikach za 2020 r. grupa dokona odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości inwestycji w Noble Funds TFI i utraty wartości firmy Open Brokers. Odpis na inwestycję w Noble Funds TFI ma obniżyć wynik grupy za 2020 r. o 15,27 mln PLN, a odpis aktualizujący wartość firmy Open Brokers obniży wynik o blisko 3,8 mln PLN.

Grupa stwierdziła również konieczność dokonania odpisów aktualizujących wartości aktywów (tj. aktywa z tytułu podatku odroczonego oraz należności handlowych), co będzie skutkowało korektą wyniku skonsolidowanego za rok 2020 o kwotę 1,8 mln PLN brutto.

Odpisy będą też miały wpływ na jednostkowy wynik finansowy Open Finance.

Medinice

Spółka zależna Medinice złożyła do Agencji Żywności i Leków (FDA) wstępny wniosek dotyczący rejestracji wyrobu medycznego PacePress w Stanach Zjednoczonych. PacePress to elektroniczna opaska uciskowa, która ma zmniejszać ryzyko wystąpienia krwika w łoży po implementacji urządzeń wykorzystywanych w elektroterapii serca.

Agora

Zarząd Agory rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2020 r. "Powyższe odstąpienie od polityki dywidendowej ogłoszonej w dniu 14 lutego 2005 r. jest związane z niepewnością gospodarczą oraz trudnym do oszacowania dalszym wpływem pandemii COVID-19 i jej skutków na działalność operacyjną i wyniki finansowe zarówno Agory, jak i Grupy Agora" - napisano.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzysztof Tkocz

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
strategia, chemia, przemysł, energetyka

Michał Fidelus

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: michal.fidelus@bdm.pl
banki, finanse

Adrian Górniak

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl
deweloperzy, handel, media

Krzysztof Tkocz

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
gry komputerowe

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 18.03.2021 roku, 07:43 CEST.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-ryнку>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.