

Redaktor wydania: Michał Fidelus / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Odreagowanie na WIG20**

Czwartkowa sesja przyniosła odreagowanie po środowej zniżce. WIG20 zyskał 1,1%, a na czele znalazły się banki (Santander +4,6% i PKO BP +3,1%), a także spółki odzieżowe (LPP +2,9%, CCC +2,4%). Solidną zwyżkę odnotował także sWIG80, który wzrósł o 1,0%, z kolei mWIG40 spadł o 0,3%. Na zachodzie Europy również przeważali kupujący. DAX podniósł się o 1,2%, natomiast CAC40 i FTSE o 0,1%. W USA dominowały spadki. DJIA stracił 0,5%, S&P500 ok. 1,5%, a Nasdaq ponad 3%. Niezbyt dobre nastroje widać w Azji, gdzie Nikkei tracił o poranku 1,4-1,5%, a SCI ok. 1,6%. W kalendarzu makro czekają nas dzisiaj publikacji krajowych danych dot. sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej za luty, a także odczyt inflacji PPI w Niemczech. Warto zwrócić na rozciągnięty w czasie sezon publikacji raportów za 4Q'20. Wczoraj wieczorem wyniki zaprezentował Atal, a dziś zrobią to m.in. Netia, Agora czy Getin Noble Bank.

Adrian Górniak

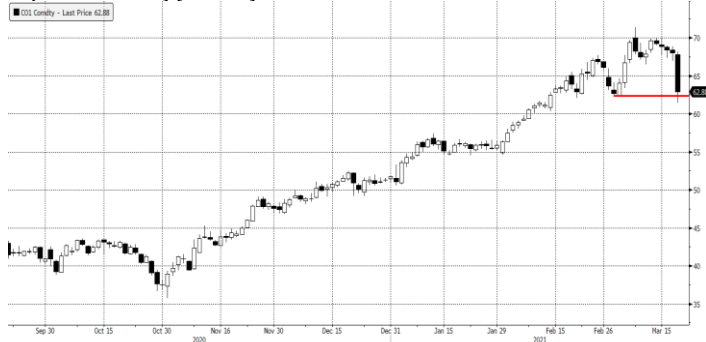
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **JSW:** Strata EBITDA w 4Q'20 zbliżona do konsensusu- neutralne [tabela BDM];
- **Atal:** Wyniki 4Q'20 znacząco lepsze od konsensusu (EBITDA+15%, wynik netto +24%) – inf. pozytywna [komentarz BDM];
- **Ten Square Games:** Niegotówkowa korekta obniży zysk operacyjny spółki w '20 o 30,2 mln PLN [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty/Police/Puławy:** Spółki z Grupy Azoty (Police i Puławy) dokonały odwrócenia opisów aktualizujących aktywa trwałe w łącznej wysokości +99,2 mln PLN- neutralne [komentarz BDM];
- **Pekao:** 30 marca bank przedstawi strategię na lata 2021-2024.
- **PKO BP:** Bank przyjął politykę dywidendową, zakłada możliwość buy-backu.
- **Mercator:** Spółka wchodzi do giełdowej elity. (Puls Biznesu)
- **Answear:** Spółka ustaliła warunki programu motywacyjnego na '21, celem m.in. 40 mln PLN EBITDA.
- **Ryvu Therapeutics:** Spółka ma umowę dofinansowania z NCBR na kwotę 18,9 mln PLN.
- **Develia:** Spółka rozpoczęła przedsprzedaż 224 lokali w Krakowie.
- **Pepees/PKN Orlen:** Pepees sprzedaje Orlenowi udziały w CHP Energia.
- **Pure Biologics:** Spółka wybrała wykonawcę badań przedklinicznych w projekcie PB002.
- **MLP Group:** Spółka spodziewa się, że w '21 rynek magazynowy będzie rósł w tempie jednocyfrowym.
- **Atal:** Zarząd rekomenduje 3,03 PLN dywidendy na akcję.
- **Radpol:** Spółka chce wypłacić 6 groszy dywidendy na akcję.
- **Benefit Systems:** Spółka ujmie w raporcie rocznym kilka zdarzeń jednorazowych.
- **Ursus:** Zarząd złożył wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego.

**WYKRES DNIA**

Obawy o wzrost inflacji (po gołębim Fed) i nowe obostrzenia w Europie spowodowały w czwartek w drugiej części dnia wyprzedaż ryzykownych aktywów. Ropa naftowa straciła ponad 7% spadając do dołków z początku marca. Z kolei rentowności amerykańskich 10-latek wzrosło do 1,75% (najwyżej od ponad roku).

**Ropa naftowa- daily [USD/bbl]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: czwartek, 18 marca 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 960,8	1,1%	-1,2%
WIG30	2 327,2	1,0%	0,6%
mWIG40	4 358,1	-0,3%	9,6%
sWIG80	18 104,7	1,0%	12,5%
WIG	58 406,0	0,8%	2,4%
NC Index	525,7	0,8%	6,2%
WIG Banki	5 400,7	2,0%	13,3%
WIG Bud	3 958,1	0,3%	8,1%
WIG Chemia	8 512,2	-0,3%	10,6%
WIG Dew	2 597,6	-0,1%	8,9%
WIG Energia	2 043,7	1,5%	0,1%
WIG Games	26 233,8	-1,1%	-9,1%
WIG IT	4 014,0	0,1%	3,9%
WIG Media	6 186,9	1,0%	2,4%
WIG Paliwa	5 405,4	0,3%	9,1%
WIG Spoż	4 203,9	1,4%	15,4%
WIG Surowce	5 898,7	2,5%	4,9%
WIG Telco	944,3	0,2%	-3,3%
DAX	14 775,5	1,2%	7,7%
FTSE100	6 779,7	0,3%	4,9%
CAC40	6 062,8	0,1%	9,2%
BUX	44 465,8	2,2%	5,8%
S&P500	3 915,5	-1,5%	4,2%
DJIA	32 862,3	-0,5%	7,4%
Nasdaq Comp	13 116,2	-3,0%	1,8%
Bovespa	114 835,4	-1,5%	-3,5%
Nikkei225	30 216,8	1,0%	10,1%
Shanghai Comp.	3 463,1	0,5%	-0,3%
S&P/ASX 200	6 745,9	-0,7%	2,4%
EUR/PLN	4,62	0,5%	1,3%
USD/PLN	3,88	1,1%	3,9%
CHF/PLN	4,18	0,6%	-0,9%
EUR/USD	1,19	-0,5%	-2,5%
USD/JPY	108,89	0,0%	5,5%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 951	-27	-1,37%
Kurs zamknięcia	1 963	21	1,08%
Kurs min.	1 937	24	1,25%
Kurs max.	1 969	-9	-0,46%
Wolumen obrotu	39 567	-35 613	-47,37%
Otwarte pozycje	53 785	-1 204	-2,19%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 941,91	1 938,05	1 966,90	1 960,75	1,1%	1 147
WIG30	2 309,84	2 305,28	2 336,47	2 327,21	1,0%	1 182
MWIG40	4 388,50	4 388,50	4 388,50	4 358,10	-0,3%	264
sWIG80	17 963,09	17 963,09	17 963,09	18 104,67	1,0%	36
WIG-PL	59 243,04	59 243,04	59 539,41	59 539,41	0,8%	1 456
WIG	58 071,47	57 940,26	58 576,95	58 405,96	0,8%	1 479

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Alior	23,26	3 037	-0,5%	37,1%
Allegro	59,97	61 365	0,4%	-29,2%
Asseco Poland	68,20	5 661	-0,7%	0,1%
CCC	92,90	5 097	2,3%	6,1%
CD Projekt	220,70	22 214	-4,5%	-19,7%
Cyfrowy P.	28,86	18 457	-0,5%	-4,7%
Dino	251,60	24 667	0,9%	-13,1%
JSW	31,84	3 738	-1,6%	22,7%
KGHM	189,75	37 950	2,8%	3,7%
Lotos	44,21	8 173	1,0%	6,7%
LPP	8 480,00	15 709	2,9%	2,4%
Orange	6,48	8 504	1,6%	-1,7%
Pekao	71,96	18 887	2,4%	17,8%
PGE	6,42	12 004	1,6%	-1,2%
PGNIG	5,70	32 913	1,1%	2,8%
PKN Orlen	65,14	27 861	-0,3%	12,9%
PKOBP	31,83	39 788	3,1%	10,8%
PZU	33,79	29 178	1,1%	4,4%
Santander Polska	216,60	22 134	4,6%	16,6%
Tauron	2,59	4 539	2,0%	-4,8%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	535,00	1 263	-0,2%	12,9%	Famur	2,61	1 497	-8,3%	15,8%
Amica	147,20	1 145	2,2%	0,3%	GPW	46,90	1 968	0,8%	2,6%
Amrest	33,90	7 443	-0,3%	22,4%	GTC	6,60	3 205	0,0%	-8,3%
Asseco SEE	39,90	2 071	2,0%	-7,2%	Handlowy	40,75	5 324	1,9%	15,9%
Azoty	29,95	2 971	0,0%	9,1%	ING BSK	172,60	22 455	-3,0%	0,9%
Benefit Sys.	804,00	2 327	-0,1%	-3,6%	Inter Cars	339,00	4 803	2,4%	43,6%
Biomed-L.	17,40	1 083	-5,7%	94,2%	Kernel	55,50	4 664	0,9%	12,6%
BNP Paribas	63,00	9 287	-6,3%	-0,9%	Kety	500,00	4 815	0,2%	1,7%
Budimex	304,50	7 774	-0,2%	-1,0%	Kruk	188,40	3 582	0,7%	32,7%
Celon Pharm	51,50	2 318	2,8%	27,0%	Livechat	119,00	3 064	-3,1%	13,3%
Ciech	36,00	1 897	-1,4%	11,8%	Mabion	103,60	1 423	-6,7%	399,3%
CI Games	1,40	256	0,0%	8,2%	mBank	224,80	9 524	-1,3%	25,4%
Comarch	210,00	1 708	4,5%	8,0%	Mercator	389,00	4 125	-0,5%	-7,8%
Cormay	1,39	117	-1,8%	20,9%	Millennium	3,79	4 598	2,7%	15,9%
Datawalk	199,50	975	1,3%	3,9%	Neuca	705,00	3 140	1,1%	8,3%
Develia	2,35	1 050	-1,5%	19,0%	PKP Cargo	18,48	828	-0,1%	34,9%
Dom Dev.	129,00	3 276	-1,9%	13,2%	PlayWay	542,00	3 577	-1,1%	-14,4%
Echo	4,60	1 898	2,0%	13,9%	TEN	493,50	3 586	1,1%	-10,4%
Enea	6,15	2 715	-0,5%	-5,9%	WP.PL	95,40	2 785	1,5%	2,6%
Eurocash	13,37	1 861	0,1%	-4,8%	XTB	17,60	2 066	-0,3%	-1,7%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	63,3	-7,0%	-9,1%	-4,3%	22,1%	122,2%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	17,7	-3,9%	-2,2%	11,0%	-7,8%	108,3%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	17,6	-3,0%	-2,5%	12,1%	-7,7%	114,6%
CO2 [EUR/t]	42,3	-1,4%	1,0%	13,6%	29,7%	177,4%
Węgiel ARA [USD/t]	68,1	0,8%	3,3%	3,3%	-1,7%	44,0%
Miedź LME [USD/t]	9 067,5	0,0%	0,0%	-0,8%	17,0%	91,7%
Aluminium LME [USD/t]	2 181,0	-0,6%	1,3%	1,5%	10,5%	34,1%
Cynk LME [USD/t]	2 779,5	-1,1%	-0,7%	0,1%	1,8%	52,1%
Ołów LME [USD/t]	1 898,6	0,4%	-0,8%	-6,9%	-3,9%	14,1%
Stal HRC [USD/t]	1 258,0	0,0%	0,0%	-0,5%	25,2%	118,0%
Ruda żelaza [USD/t]	167,5	0,0%	-1,4%	1,1%	7,5%	86,7%
Węgiel koksujący [USD/t]	111,0	-5,5%	-6,8%	-15,3%	3,0%	-29,4%
Złoto [USD/oz]	1 735,9	-0,5%	0,8%	0,1%	-8,6%	18,0%
Srebro [USD/oz]	26,1	-1,0%	-0,2%	-2,3%	-1,3%	115,0%
Platyna [USD/oz]	1 208,9	-0,6%	0,7%	1,3%	12,8%	104,5%
Pallad [USD/oz]	2 658,3	4,9%	13,7%	15,1%	8,3%	83,3%
Bitcoin USD	58 140,1	0,7%	0,9%	27,3%	100,5%	829,6%
Pszenica [USD/bu]	630,0	-1,6%	-1,0%	-3,8%	-1,6%	17,8%
Kukurydza [USD/bu]	547,8	-1,8%	-1,3%	-1,4%	13,2%	58,5%
Cukier ICE [USD/lb]	15,9	-0,6%	-2,9%	-3,4%	8,2%	41,0%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

JSW

W czwartek 18.03.21 przed sesją a po zamknięciu Biuletynu Porannego spółka opublikowała raport za 4Q'20. Konferencja z zarządem zaplanowana na piątek 19.03.21 została odwołana z uwagi na pogarszającą się sytuację epidemiczną. Na czwartkowej sesji kurs akcji tracił ponad 2%. Prezentacja dostępna pod: [https://www.jsw.pl/fileadmin/user\\_files\\_ri/prezentacje/2020/1y/prezentacja-wynikowa-y2020-pl.pdf](https://www.jsw.pl/fileadmin/user_files_ri/prezentacje/2020/1y/prezentacja-wynikowa-y2020-pl.pdf)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	4Q'20 konsens.	różnica	2018	2019	2020	r/r
Przychody	2 523,1	2 488,1	2 208,8	2 164,5	1 810,4	1 966,0	1 487,7	1 730,0	1 805,7	0%	1 742,3	4%	9 809,5	8 671,8	6 989,4	-19%
EBITDA	611,9	728,8	442,3	514,1	254,3	50,5	-626,8	162,1	-224,2		-160,7	-40%	3 020,1	1 939,5	-638,4	-133%
<b>EBITDA skoryg</b>	<b>446,7</b>	<b>740,1</b>	<b>586,3</b>	<b>497,3</b>	<b>51,8</b>	<b>48,6</b>	<b>-116,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>-138,3</b>		<b>-160,7</b>	<b>14%</b>	<b>3 100,8</b>	<b>1 875,5</b>	<b>-218,8</b>	<b>-112%</b>
Zysk netto j.d.	312,1	402,9	133,3	152,9	-60,2	-211,9	-765,4	-116,1	-452,6		-398,6	-14%	1 737,1	628,9	-1 546,0	-346%
CAPEX (gotówka)	700,2	637,1	587,4	412,5	533,8	782,3	552,8	429,4	487,0	-9%			1 668,6	2 170,8	2 251,5	4%
Dług netto (z FIZ) /EBITDA	-3 279,9	0,0	0,0	-1 728,0	-1 341,6	-289,6	80,8	19,7	556,6				-3 279,9	-1 341,6	556,6	-141%
MCC [PLN/t]	470,3	429,5	465,0	389,7	423,5	378,6	500,3	366,5	417,2	-1%						
Dane operacyjne																
Produkcja węgla ogółem [MT]	3,74	3,48	3,53	3,85	3,90	4,07	2,60	3,95	3,77	-3%			15,02	14,76	14,39	-3%
węgla koksowego	2,31	2,40	2,47	2,75	2,59	3,18	2,10	2,98	2,81	8%			10,35	10,21	11,07	8%
węgla energetycznego	1,43	1,08	1,06	1,10	1,31	0,89	0,50	0,97	0,96	-27%			4,67	4,55	3,32	-27%
Sprzedaż węgla ogółem [MT]	3,68	3,57	3,20	3,31	3,70	3,33	2,96	3,68	4,00	8%			14,82	13,78	13,97	1%
Produkcja koksu ogółem [MT]	0,87	0,83	0,88	0,79	0,68	0,83	0,73	0,85	0,93	37%			3,56	3,18	3,34	5%
Sprzedaż koksu [MT]	0,98	0,85	0,77	0,74	0,58	1,04	0,65	1,00	0,95	64%			3,54	2,94	3,64	24%
Dane rynkowe																
Węgiel koksowy																
Nippon Steel (USD/t)	212,1	210,3	207,9	177,8	142,0	147,7	135,9	110,1	115,6	-19%			208,4	184,5	127,3	-31%
TSI (USD/t)	220,8	206,6	202,6	160,1	139,4	156,0	119,2	114,0	108,7	-22%			206,6	177,2	124,5	-30%
średnia JSW (USD/t)	174,8	187,7	181,0	162,4	130,7	124,2	119,2	106,1	102,9	-21%			182,5	165,5	113,1	-32%
Koks																
wielkopiecowy (USD/t)	395,0	398,0	340,0	297,0	258,0	240,0	245,0	231,7	236,7	-8%			393,8	323,3	238,3	-26%
JSW (USD/t)	297,4	309,7	294,3	268,2	232,5	204,6	198,5	186,6	197,7	-15%			303,2	276,2	196,8	-29%
USD/PLN	3,77	3,79	3,81	3,88	3,87	3,92	4,09	3,80	3,78	-2%			3,61	3,84	3,90	2%
EV/EBITDA skoryg.						3,7	8,4									

Źródło: BDM, spółka

Atal

Deweloper opublikował wyniki 4Q'20.

Atal – wyniki 4Q'20 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchylenie	4Q'20 kons. PAP	odchylenie
Przychody ze sprzedaży	301,4	496,3	64,6%	400,5	23,9%	446,6	11,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	56,3	105,5	87,3%	95,2	10,8%	-	-
Wynik netto ze sprzedaży	47,8	97,1	103,3%	86,6	12,1%	-	-
EBITDA	55,8	101,8	82,5%	86,4	17,9%	88,5	15,1%
EBIT	54,8	101,2	84,7%	85,8	18,0%	87,9	15,2%
Wynik brutto	54,7	98,9	80,7%	82,5	19,9%	-	-
Wynik netto	45,2	85,0	88,0%	66,8	27,3%	68,6	23,9%
marża brutto ze sprzedaży	18,7%	21,3%		23,8%		-	
marża EBITDA	18,5%	20,5%		21,6%		19,8%	
marża EBIT	18,2%	20,4%		21,4%		19,7%	
marża netto	15,0%	17,1%		16,7%		15,4%	

Źródło: BDM, spółka, PAP

Komentarz BDM:

- W 4Q'20 deweloper wypracował 496 mln PLN przychodów (+65% r/r), realizując marżę brutto ze sprzedaży w wys. 21,3% (+2,6 p.p. r/r). EBITDA grupy zwiększyła się do 102 mln PLN (+83% r/r), a wynik netto do 85 mln PLN (+88% r/r).
- Cash flow z działalności operacyjnej ukształtował się na poziomie 138 mln PLN (88 mln PLN przed rokiem).
- Spółka przekazała klientom w zakończonym kwartale 1219 mieszkań (+82% r/r) oraz zakontraktowała 813 lokali (-9% r/r).
- Średnia wartość przekazanego lokalu w 4Q'20 wyniosła 407 tys. PLN (-9% r/r).
- Największy udział w przychodach Atalu w 4Q'20 miała Warszawa, gdzie osiągnięto 138 mln PLN obrotów. Blisko 100 mln PLN sprzedaży wypracowano w Łodzi, a w Krakowie 81 mln PLN. Na rynku łódzkim deweloper osiągnął 53 mln PLN przychodów, we Wrocławiu 54 mln PLN, a w Katowicach 44 mln PLN.
- Dywidenda – zarząd grupy zarekomendował wypłatę dywidendy na poziomie 3,03 PLN/akcję, co przy bieżącym kursie rynkowym daje stopę dywidendy w wys. 7,3%.
- Na koniec '20 spółka posiadała 242 mln PLN gotówki, co dało 811 mln PLN długu netto. Wskaźnik DN/BV tym samym ukształtował się na poziomie 0,8x.

Więcej informacji w komentarzu analityka ([link](#)).

<b>Atal</b>	Zarząd Atalu rekomenduje wypłatę 117,3 mln PLN dywidendy z zysku za 2020 r., czyli 3,03 PLN/akcję.
<b>Ten Square Games</b>	<p>Spółka zdecydowała o korekcie, która obniży przychody producenta gier w 2020 roku o 43,2 mln PLN, a zysk operacyjny o 30,2 mln PLN. Korekta wynika z nowego sposobu rozpoznania w czasie przychodów za ubiegły rok - część przychodów we flagowej grze "Fishing Clash" jest generowana poprzez sprzedaż graczom tzw. wirtualnych dóbr trwałych. Do 2019 roku spółka rozpoznawała przychody z tego tytułu w miesiącu dokonania płatności przez użytkownika. Ponieważ wirtualne dobra trwale mogą być wykorzystywane przez graczy przez dłuższy czas, zgodnie z MSSF 15 przychód z tytułu ich sprzedaży powinien być rozpoznany w czasie.</p> <p>W sprawozdaniach finansowych za rok 2019 spółka skorzystała, zgodnie z przepisami MSSF 15, z możliwości niewycenienia wirtualnych dóbr trwałych, ze względu na techniczną niemożność pomiaru tego, w jakim stopniu spełnione zostało zobowiązanie do wykonania świadczenia wobec klientów.</p> <p>W toku 2020 roku Ten Square Games wprowadziło zmiany w swoich systemach informatycznych, dzięki czemu technicznie możliwe stało się zbieranie danych pozwalających na analizę wykorzystania dóbr trwałych w czasie. W oparciu o te dane, spółka dokonała szacunku kwoty zobowiązania z tytułu udostępnienia trwałego dobra w grze. Przychody dotyczące zakupu trwałych wirtualnych towarów (oraz koszty prowizji platform dystrybucji cyfrowej takich jak Google Play oraz App Store, dotyczące tych przychodów) są rozpoznawane przez szacowany średni okres gry użytkowników płacących.</p> <p>Zarząd spółki w związku z tym podjął decyzję o dokonaniu korekty i obniżeniu przychodów roku 2020 o kwotę 43,2 mln PLN (względem płatności dokonanych przez graczy "Fishing Clash") oraz zysku na działalności operacyjnej o kwotę 30,2 mln PLN. Decyzja została w czwartek wstępnie potwierdzona z biegłym rewidentem badającym sprawozdanie finansowe spółki za 2020 rok.</p> <p>Zarząd spółki podkreśla, że omawiana korekta jest niegotówkowa i nie ma żadnego wpływu na jej przepływy pieniężne bądź rentowność. W związku ze sposobem przeprowadzenia korekty, wynikającym z zastosowania zapisów MSSF 15, to jest bez korygowania wyników lat ubiegłych, spółka szacuje, że przeprowadzenie analogicznej korekty w 2021 roku będzie mieć znacznie mniejszy procentowo wpływ na jej przychody oraz zysk operacyjny, niż w roku 2020.</p> <p><b>Komentarz BDM:</b> neutralne. W związku ze zastosowaniem się do zapisów MSSF 15, rozpoznanie wyżej wspomnianych przychodów (43,2 mln PLN) oraz zysku operacyjnego (30,2 mln PLN) zostanie przesunięte w czasie na przyszłe okresy. Omawiana korekta jest niegotówkowa i nie ma żadnego wpływu na przepływy pieniężne bądź rentowność spółki.</p>
<b>Pekao</b>	<p>Bank Pekao planuje 30 marca przedstawić strategię na lata 2021-2024.</p> <p>W październiku 2020 roku prezes banku Leszek Skiba informował PAP Biznes, że w nowej strategii bank postawi na wzrost rentowności poprzez zwiększenie udziałów w najbardziej rentownych segmentach rynku, jak również utrzymanie silnej dyscypliny kosztowej. Pod koniec lutego prezes informował, że chce, by strategia zakładała politykę atrakcyjnych dywidend.</p>
<b>PKO BP</b>	<p>PKO BP przyjął politykę dywidendową, która m.in. zakłada, że dodatkowym narzędziem redystrybucji kapitałów może być skup akcji własnych w celu ich umorzenia.</p> <p>"Polityka dywidendowa banku zakłada intencję stabilnego realizowania przez bank w długim terminie wypłat dywidendy, z zachowaniem zasady ostrożnego zarządzania bankiem i grupą kapitałową banku".</p> <p>"...dodatkowym narzędziem redystrybucji kapitałów jest skup akcji własnych w celu ich umorzenia, przy czym skup akcji może być realizowany w sytuacji, gdy wartość księgową akcji jest wyższa niż ich aktualna cena rynkowa, po uzyskaniu wymaganej zgody KNF".</p>
<b>Pepees / PKN Orlen</b>	<p>Pepees zawarł umowę przyrzeczoną sprzedaży wszystkich udziałów w spółce CHP Energia. Nabywcą jest Orlen Południe, spółka zależna PKN Orlen.</p> <p>W ocenie Pepees, sprzedaż udziałów w CHP Energia jest istotna z uwagi na potrzebę optymalizacji funkcjonowania grupy.</p>
<b>Ryvu Therapeutics</b>	<p>Ryvu Therapeutics zawarło z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju (NCBR) umowę o dofinansowanie projektu pn. "Rozwój kliniczny innowacyjnego kandydata na lek w terapii nowotworów litych" w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020. Całkowita wartość projektu netto wynosi 42,7mln PLN, natomiast przyznana wartość dofinansowania 18,9 mln PLN.</p>
<b>Develia</b>	<p>Develia rozpoczęła przedsprzedaż VII etapu inwestycji Centralna Park w dzielnicy Czyżyny w Krakowie. W ramach projektu powstanie 216 mieszkań oraz 8 lokali usługowych. Zakończenie budowy VII etapu Centralna Park planowane jest na czwarty kwartał 2022 r.</p>
<b>MLP Group</b>	<p>MLP Group spodziewa się, że w tym roku rynek magazynowy będzie rósł w tempie jednocyfrowym i ocenia, że wpływ na rozwój rynku będzie miał sektor e-commerce oraz popyt generowany przez klientów przenoszących produkcję z krajów azjatyckich do Europy.</p>

**Pure Biologics**

Pure Biologics w ramach przeprowadzonego postępowania ofertowego wyłonił Instytut Przemysłu Organicznego (Sieć Badawcza Łukasiewicz) jako wykonawcę pierwszego panelu badań przedklinicznych dla projektu aptamerowego PB002 (AptaPheresis). Planowane prace badawcze będą obejmować kilkusetapowe badania in vivo w modelu zwierzęcym.

**Grupa Azoty, Puławy, Police**

Spółki z Grupy Azoty dokonały odwrócenia odpisów aktualizujących w ciężar wyników 2020 roku. W przypadku Polic wpływ na SSF wyniesie +81,8 mln PLN EBITDA (+66,3 mln PLN netto).

W przypadku Puław odwrócenie odpisów w Agro to +17,4 mln PLN EBITDA i 14,0 mln PLN wyniku netto.

Łączny wpływ powyższych zdarzeń na wyniki Grupy Azoty to 99,2 mln PLN EBITDA i 80,3 mln PLN netto.

**Komentarz BDM:** zdarzenia niegotówkowe- neutralne. Poniżej aktualizacja prognoz na 4Q'20. Spółka opublikuje raport 31.03.2021 (Krystian Brymora).

**Wybrane dane finansowe Grupa Azoty [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20P	4Q'20P po odpisach	r/r	2018	2019	r/r	2020P	r/r
Przychody	2641,5	2245,4	2245,4	-15,0%	9 999,0	11 307,9	13,1%	10 034,0	-11,3%
Wynik brutto na sprzedaży	543,9	429,6	528,8	-2,8%	1 592,5	2 474,0	55,3%	2 144,7	-13,3%
EBITDA	216,3	195,6	294,8	36,3%	764,4	1 424,1	86,3%	1 297,7	-8,9%
<b>EBITDA adj.</b>	<b>245,1</b>	<b>164,3</b>	<b>164,3</b>	<b>-33,0%</b>	<b>771,2</b>	<b>1 528,9</b>	<b>98,3%</b>	<b>996,4</b>	<b>-34,8%</b>
EBIT	21,1	-3,5	95,7	4,5x	81,0	612,8	656,7%	529,6	-13,6%
Zysk brutto	13,8	-18,4	80,8	5,8x	40,4	558,5	1282,3%	452,6	-19,0%
Zysk netto	-11,2	-14,4	65,9		9,8	372,9	3720,6%	292,4	-21,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	20,6%	19,1%	23,6%		15,9%	21,9%		21,4%	
Marża EBITDA adj.	9,3%	7,3%	7,3%		7,7%	13,5%		9,9%	
Marża EBIT	0,8%	-0,2%	4,3%		0,8%	5,4%		5,3%	
Marża zysku netto	-0,4%	-0,6%	2,9%		0,1%	3,3%		2,9%	

Źródło: BDM, spółka, szacunki własne

**Wybrane dane finansowe Puławy [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20P	4Q'20P po odpisach	r/r	2018	2019	r/r	2020P	r/r
Przychody	856,5	716,3	716,3	-16,4%	3 577,9	3 583,6	0,2%	3 063,6	-14,5%
Wynik brutto na sprzedaży	191,1	92,4	109,8	-42,5%	551,5	866,8	57,2%	670,2	-22,7%
EBITDA	129,2	52,3	69,7	-46,0%	270,6	617,7	128,3%	494,9	-19,9%
<b>EBITDA adj.</b>	<b>129,2</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>	<b>-69,0%</b>	<b>270,6</b>	<b>642,5</b>	<b>137,5%</b>	<b>353,9</b>	<b>-44,9%</b>
EBIT	68,4	-8,4	9,1	-86,8%	57,3	373,7	552,8%	252,2	-32,5%
Zysk brutto	70,9	-2,9	14,6	-79,5%	76,0	376,2	394,9%	248,7	-33,9%
Zysk netto	56,4	-2,3	11,7	-79,3%	57,3	302,6	428,6%	218,1	-27,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	22,3%	12,9%	15,3%		15,4%	24,2%		21,9%	
Marża EBITDA adj.	15,1%	5,6%	5,6%		7,6%	17,9%		11,6%	
Marża EBIT	8,0%	-1,2%	1,3%		1,6%	10,4%		8,2%	
Marża zysku netto	6,6%	-0,3%	1,6%		1,6%	8,4%		7,1%	

Źródło: BDM, spółka, szacunki własne

**Wybrane dane finansowe Polic [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20P	4Q'20P po odpisach	r/r	2018	2019	r/r	2020P	r/r
Przychody	583,0	571,6	571,6	-2,0%	2 421,3	2 432,3	0,5%	2 335,8	-4,0%
Wynik brutto na sprzedaży	77,2	66,9	148,7	92,7%	289,9	330,2	13,9%	389,9	18,1%
EBITDA	37,6	31,3	113,1	3x	122,0	175,2	43,6%	248,3	41,7%
<b>EBITDA adj.</b>	<b>37,6</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>	<b>-22,5%</b>	<b>122,0</b>	<b>229,2</b>	<b>87,9%</b>	<b>149,2</b>	<b>-34,9%</b>
EBIT	4,5	-1,4	80,4	18x	8,2	48,3	485,7%	114,4	137,0%
Zysk brutto	4,7	-8,1	73,7	16x	-41,1	55,0	-233,9%	130,4	137,2%
Zysk netto	3,4	-6,6	59,7	18x	-29,5	49,2	-267,0%	103,3	109,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	13,2%	11,7%	26,0%		12,0%	13,6%		16,7%	
Marża EBITDA adj.	6,4%	5,1%	5,1%		5,0%	9,4%		6,4%	
Marża EBIT	0,8%	-0,2%	14,1%		0,3%	2,0%		4,9%	
Marża zysku netto	0,6%	-1,2%	10,4%		-1,2%	2,0%		4,4%	

Źródło: BDM, spółka, szacunki własne

**Answer**

Rada nadzorcza Answer ustaliła warunki programu motywacyjnego spółki na 2021 rok. Warunkiem przyznania akcji będzie wypracowanie 40 mln PLN EBITDA oraz 650 mln PLN sprzedaży online.

**Radpol**

Radpol chce przeznaczyć na dywidendę z zysku netto za 2020 rok 2,3 mln PLN, co daje wypłatę w wysokości 6 groszy na akcję. Pozostała część zysku (3,3 mln PLN) ma zasilić kapitał zapasowy.



**Benefit Systems**

Zarząd Benefit Systems zdecydował o ujęciu w raporcie za 2020 r. szeregu zdarzeń jednorazowych, m.in. odpisów związanych z negatywnym wpływem pandemii COVID-19 oraz rezerwy wynikającej z kary nałożonej przez UOKiK.

W skonsolidowanym sprawozdaniu Benefit Systems znajdzie się odpis aktualizujący wartość wynikającą z pożyczek udzielonych Calypso Fitness oraz spółkom z należącym do tej grupy (33,3 mln PLN) oraz odpis aktualizujący należności z tytułu dzierżaw udzielonych tym podmiotom w wysokości (12,1 mln PLN). Spółka zawiąże również rezerwę 10,8 mln PLN związaną z decyzją Prezesa UOKiK. W styczniu UOKiK nałożył na Benefit Systems karę w wysokości 26,9 mln PLN, uznając część praktyk spółki w latach 2012-2017 za ograniczające konkurencję.

Benefit Systems skoryguje ponadto w raporcie rocznym wycenę zobowiązań leasingowych (czynszów w wynajmowanych obiektach) w kwocie 15,9 mln PLN.

Dodatkowo w sprawozdaniu zmieniona zostanie wysokość rezerwy na rozliczenia zafakturowanych przychodów, skutkująca pozytywnym wpływem na wyniki IV kwartału 2020 w wysokości 5,4 mln PLN (powiększenie przychodów) oraz negatywnym wpływem na wyniki 2020 r. w wysokości 11 mln PLN (pomniejszenie przychodów).

*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](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Michał Fidelus**

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

**Adrian Górniak**

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

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto: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](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

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

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto: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 opisujące w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 19.03.2021 roku, 07:34 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 wahaniom 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 uwzględniać, że struktura portfelową 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 portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia 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-rynk>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.