

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**WIG20 ponownie pod kreską**

Blue chipy zanotowały wczoraj 4 spadkową sesję z rządu, tracąc tym razem 0,3% i zamykając się na poziomie 1982 pkt. Indeks najmocniej w dół ciągnęły walory Mercatora, które spadły aż o 17%. Na czerwono zaświeciły także mWIG40 (-1,2%) oraz sWIG80 (-0,7%). W przeciwieństwie do GPW większe zachodnie indeksy zaświeciły na zielono. Niemiecki DAX wzrósł o 0,4%, w dobrych nastrojach dzień zakończyli także inwestorzy w USA, gdzie trwa sezon wyników za 1Q'21 (S&P500 +0,9%, Nasdaq +1,2%, DJIA +0,9%). Również Nikkei notuje mocne wzrosty na dzisiejszej sesji (ok. +2%). W kalendarium makro czeka nas garść odczytów z Polski (m.in. koniunktura przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa i sprzedaż detaliczna), decyzja ws stóp procentowych przez ECB i dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Na GPW warto zwracać uwagę na publikacje raportów zarówno za 4Q'20 (pod tym względem czeka nas wysyp w przyszłym tygodniu), jak i za 1Q'21 (wczoraj wyniki przedstawiło Orange).

Adrian Górniak

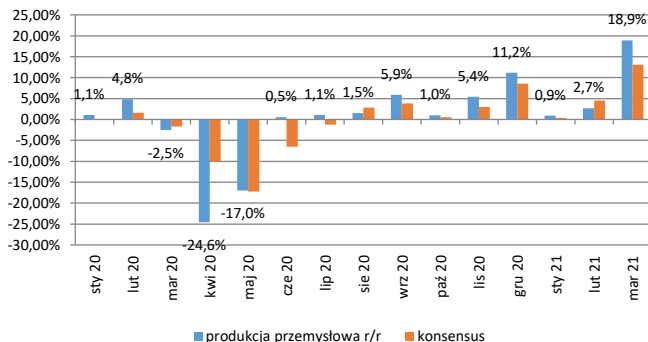
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- Orange:** Spółka miała w 1Q'21 709 mln PLN EBITDAaL, 2,2% powyżej konsensusu [tabela BDM];
- TIM:** Mocne wyniki za 4Q'20 (EBITDA adj. +75% r/r), podbite dodatkowo zyskiem na sprzedaży Rotopino (+6,7 mln PLN); konferencja dziś o 10:00 - pozytywne [tabela BDM];
- Inter Cars:** Zysk netto spółki w 2020 r. wyniósł 333,3 mln PLN, zgodnie z szacunkami;
- I2 Development, PragmaGO, Kruszwica, Orzeł Biały, Mennica Polska:** Wyniki za 2020 rok;
- PCC Exol:** Zarząd proponuje 0,17 PLN/akcję dywidendy z zysku za 2020 rok (DY 5,6% brutto);
- Global Cosmed:** Zarząd proponuje 0,12 PLN/akcję dywidendy z zysku za 2020 rok (DY 2,7% brutto);
- Mercator:** Podsumowanie konferencji po szacunkach za 1Q'21;
- Santander BP:** Bank ma zapłacić 135,1 mln PLN składki na BFG;
- Ailleron:** Spółka sfinalizowała sprzedaż części udziałów Software Mind na rzecz EI;
- Bowim:** Zarząd rekomenduje wypłatę 0,12 PLN dywidendy na akcję za '20;
- Asbis:** Przychody spółki w marcu wzrosły o 74% do ok. 261 mln USD;
- Redan:** Spółka zmniejszyła rezerwy na ew. ryzyko spłaty kredytu Top Secret do 3 mln PLN;
- PlayWay:** Podsumowanie czatu inwestorskiego (21.04.2021);
- Ten Square Games:** RN spółki określiła powtarzalną EBITDA na lata 2021-22 dla programu motywacyjnego [komentarz BDM];
- Artifex Mundi:** Spółka ma program motywacyjny na lata 2021-2024;
- ML System, Budimex:** ML System ma umowę z Budimexem o wartości 27 mln PLN;
- Budimex:** Dariusz Blocher zrezygnuje z funkcji prezesa z dniem 19 maja;
- WP:** Grupa zakończyła budowę testowej farmy fotowoltaicznej;
- Marvipol Development:** Spółka wyemitowała obligacje o wartości nominalnej 116 mln PLN.

**WYKRES DNIA**

Krajowy przemysł nie przestaje zaskakiwać. W marcu produkcja wzrosła o 18,9% r/r (+2,3% m/m) czyli najmocniej od maja 2006 (niska baza zw. z ubiegłorocznym lockdownem). Wyniki okazały się również lepsze od konsensusu na poziomie +13,1% r/r.

**Produkcja przemysłowa w Polsce [r/r]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg.

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 35, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

**Notowania: środa, 21 kwietnia 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 982,4	-0,3%	-0,1%
WIG30	2 347,3	-0,4%	1,5%
mWIG40	4 360,6	-1,2%	9,7%
sWIG80	18 991,6	-0,7%	18,0%
WIG	59 083,6	-0,5%	3,6%
NC Index	500,4	-1,7%	1,1%
WIG Banki	5 544,5	-0,1%	16,3%
WIG Bud	3 959,7	-2,6%	8,1%
WIG Chemia	9 358,4	1,5%	21,6%
WIG Dew	2 764,3	-0,9%	15,9%
WIG Energia	2 500,4	-0,5%	22,5%
WIG Games	23 512,6	-2,0%	-18,6%
WIG IT	4 132,5	-0,2%	7,0%
WIG Media	6 491,9	-0,8%	7,4%
WIG Paliwa	5 828,9	0,2%	17,6%
WIG Spoż	3 807,1	0,0%	4,5%
WIG Surowce	6 087,9	-0,3%	8,2%
WIG Telco	1 023,7	0,5%	4,8%
DAX	15 196,0	0,4%	10,8%
FTSE100	6 895,3	0,5%	6,7%
CAC40	6 210,6	0,7%	11,9%
BUX	42 753,6	0,4%	1,7%
S&P500	4 173,4	0,9%	11,1%
DJIA	34 137,3	0,9%	11,5%
Nasdaq Comp	13 950,2	1,2%	8,2%
Bovespa	120 062,0	-0,7%	0,9%
Nikkei225	28 508,6	-2,0%	3,9%
Shanghai Comp.	3 472,9	0,0%	0,0%
S&P/ASX 200	6 997,5	-0,3%	6,2%
EUR/PLN	4,56	0,1%	-0,1%
USD/PLN	3,78	0,1%	1,4%
CHF/PLN	4,13	-0,1%	-2,2%
EUR/USD	1,20	0,0%	-1,5%
USD/JPY	108,08	0,0%	4,7%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 988	-11	-0,55%
Kurs zamknięcia	1 989	3	0,15%
Kurs min.	1 967	-14	-0,71%
Kurs max.	1 990	-22	-1,09%
Wolumen obrotu	16 943	-1 489	-8,08%
Otwarte pozycje	34 764	-159	-0,46%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 987,94	1 968,98	1 988,36	1 982,40	-0,3%	833
WIG30	2 356,00	2 334,63	2 356,00	2 347,33	-0,4%	881
MWIG40	4 402,83	18 964,88	19 118,06	4 360,64	-1,2%	113
SWIG80	19 104,80	4 357,13	4 402,83	18 991,57	-0,7%	68
WIG-PL	60 209,14	60 120,11	60 317,35	60 317,35	-0,5%	1 008
WIG	59 360,75	58 855,97	59 360,75	59 083,55	-0,5%	1 039

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	54,37	55 634	-1,1%	-35,8%
Asseco Poland	69,10	5 735	0,0%	1,5%
CCC	98,80	5 421	-3,6%	12,9%
CD Projekt	172,60	17 388	-0,2%	-37,2%
Cyfrowy P.	30,40	19 442	-0,3%	0,4%
Dino	251,10	24 618	-2,4%	-13,2%
JSW	30,90	3 628	-3,4%	19,1%
KGHM	196,80	39 360	-0,1%	7,5%
Lotos	46,87	8 665	-0,6%	13,1%
LPP	8 665,00	16 051	1,3%	4,6%
Mercator	256,00	2 715	-17,0%	-39,3%
Orange	7,42	9 738	1,6%	12,6%
Pekao	76,28	20 021	0,4%	24,8%
PGE	8,36	15 631	-0,5%	28,6%
PGNIG	6,97	40 252	0,4%	25,7%
PKN Orlen	66,42	28 408	0,3%	15,1%
PKOBP	33,29	41 613	0,3%	15,9%
PZU	32,10	27 719	-0,1%	-0,8%
Santander Polska	210,00	21 460	-1,1%	13,1%
Tauron	3,02	5 293	-1,0%	10,9%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	533,00	1 259	0,6%	12,4%	GTC	7,00	3 399	-0,7%	-2,8%
Alior	23,89	3 119	-1,0%	40,8%	Handlowy	43,15	5 638	0,9%	22,8%
Amica	144,00	1 120	-1,4%	-1,9%	ING BSK	175,20	22 794	-1,8%	2,5%
Amrest	33,76	7 412	-0,2%	21,9%	Inter Cars	310,00	4 392	-1,0%	31,4%
Asseco SEE	41,80	2 169	-1,2%	-2,8%	Kernel	49,00	4 118	1,2%	-0,6%
Azoty	34,70	3 442	3,6%	26,4%	Kęty	563,00	5 421	-1,2%	14,5%
Benefit Sys.	790,00	2 286	0,0%	-5,3%	Kruk	175,60	3 338	-1,9%	23,7%
Biomed-L.	11,00	685	-7,2%	-22,8%	Livechat	127,80	3 291	-0,5%	21,7%
Budimex	285,00	7 276	-5,6%	-7,3%	mBank	205,20	8 694	-2,7%	14,5%
Celon Pharm	50,90	2 291	-2,3%	25,5%	Millennium	3,75	4 547	-1,6%	14,6%
Ciech	37,80	1 992	-0,4%	17,4%	Neuca	698,00	3 109	-0,1%	7,2%
Comarch	227,00	1 846	-0,4%	16,7%	OncoArendi	51,90	722	-2,3%	2,6%
Datawalk	188,20	920	0,2%	-2,0%	Polenergia	83,60	3 799	-0,5%	54,2%
Develia	2,87	1 284	0,0%	45,7%	PKP Cargo	17,90	802	-1,1%	30,7%
Dom Dev.	137,20	3 485	-1,3%	20,4%	PlayWay	529,00	3 491	-2,4%	-16,4%
Echo	4,43	1 828	-1,6%	9,7%	Selvita	73,70	1 353	1,1%	49,5%
Enea	7,51	3 313	0,7%	14,8%	Stalprodukt	328,00	1 830	-0,6%	9,2%
Eurocash	15,04	2 093	-1,7%	7,0%	TEN	469,00	3 408	-5,0%	-14,9%
Famur	2,33	1 339	0,6%	3,6%	WP.PL	98,80	2 884	-0,8%	6,2%
GPW	46,60	1 956	-0,2%	2,0%	XTB	16,61	1 950	-0,3%	-7,2%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	65,0	-2,3%	-2,3%	2,4%	25,6%	219,3%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	21,4	-0,5%	4,7%	11,5%	11,6%	265,4%
CO2 [EUR/MWh]	21,3	0,9%	7,5%	11,3%	11,5%	233,5%
CO2 [EUR/t]	45,8	2,3%	4,7%	7,9%	40,6%	131,6%
Węgiel ARA [USD/t]	71,6	0,4%	3,3%	2,1%	3,4%	58,8%
Miedź LME [USD/t]	9 459,5	1,4%	4,2%	7,6%	22,1%	89,2%
Aluminium LME [USD/t]	2 366,5	2,7%	2,6%	8,2%	19,9%	63,1%
Cynk LME [USD/t]	2 795,0	0,1%	-0,2%	-0,3%	2,4%	46,9%
Ołów LME [USD/t]	1 999,3	-0,4%	1,3%	2,4%	1,2%	21,8%
Stal HRC [USD/t]	1 360,0	0,4%	0,1%	0,9%	35,3%	163,1%
Ruda żelaza [USD/t]	178,6	-0,1%	4,2%	7,0%	14,6%	113,3%
Węgiel koksujący [USD/t]	114,5	0,4%	-3,1%	-2,4%	6,3%	-9,3%
Złoto [USD/oz]	1 793,0	0,8%	3,3%	5,0%	-5,5%	4,6%
Srebro [USD/oz]	26,5	2,5%	4,2%	8,5%	0,3%	75,4%
Platyna [USD/oz]	1 216,1	2,2%	3,5%	2,4%	13,4%	60,3%
Pallad [USD/oz]	2 867,5	4,0%	7,0%	9,5%	16,9%	51,5%
Bitcoin USD	54 318,3	-4,4%	-12,9%	-7,9%	87,3%	663,0%
Pszenica [USD/bu]	677,8	2,7%	4,6%	9,7%	5,8%	24,8%
Kukurydza [USD/bu]	631,5	4,1%	6,3%	11,9%	30,5%	98,9%
Cukier ICE [USD/lb]	16,9	1,0%	6,4%	14,4%	19,0%	49,9%

### WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

### S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Orange

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'21:

Wyniki za 1Q'21 [mln PLN]

	1Q'21	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	2 918,0	2 880,6	1,3%	4,1%	-5,4%
EBITDAaL	709,0	693,7	2,2%	5,3%	2,2%
EBIT	116,0	103,3	12,3%	31,8%	103,5%
zysk netto j.d. j.d.	39,0	15,5	152,0%	-202,6%	-285,7%
marża EBITDA	24,3%	24,1%	0,22	0,30	1,79
marża EBIT	4,0%	3,6%	0,39	0,84	2,13
marża netto	1,3%	0,5%	0,80	2,69	2,02

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

TIM

Spółka opublikowała raport za 4Q'20. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 na MS Teams.

W 4Q'20 doszło do sprzedaży 100% akcji Rotopino za 35 mln PLN. Spółka wygenerowała zysk w wysokości 6,7 mln PLN.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	2019	2020	r/r
Przychody	194,0	198,1	214,3	223,9	207,5	210,2	229,6	242,7	240,1	253,7	267,7	303,5	25,0%	890,0	1 064,9	19,6%
jednostkowe	175,5	179,1	196,4	200,6	188,1	188,1	207,2	215,1	213,2	218,0	240,8	263,8	22,6%	798,4	935,7	17,2%
Zysk ze sprzedaży	3,1	2,3	5,2	7,2	7,1	7,6	9,8	8,2	7,3	12,2	15,0	17,8	116,9%	32,7	52,2	59,7%
EBITDA	5,6	8,3	9,9	7,3	11,9	12,9	15,0	13,2	12,5	17,5	20,5	30,0	126,6%	53,0	80,5	51,8%
jednostkowa	3,7	2,9	5,9	4,6	8,9	9,6	9,0	8,4	7,7	10,5	13,0	20,4	143,7%	35,8	51,5	43,8%
inne (3LP)	1,9	5,4	4,0	2,6	2,9	3,4	6,0	4,9	4,8	7,0	7,5	9,5	93,7%	17,2	28,7	67,3%
EBITDA (bez PDO)	5,6	4,9	8,1	10,2	11,8	12,9	14,9	13,5	12,5	17,7	20,5	23,6	74,6%	53,2	74,4	39,9%
EBIT	3,1	5,6	7,0	4,2	7,1	7,6	9,8	7,9	7,3	11,9	15,0	24,2	205,3%	32,5	58,3	79,3%
Zysk brutto	2,9	5,4	6,4	4,0	5,1	6,4	5,9	7,8	0,7	11,4	12,2	20,3	159,5%	25,2	44,6	76,7%
Zysk netto	2,4	4,2	5,1	3,4	3,9	4,6	5,7	5,4	0,5	8,9	10,4	17,3	222,0%	19,6	37,1	89,8%
jednostkowy	2,3	1,4	3,9	2,6	5,7	6,1	6,5	4,5	4,5	7,3	11,5	12,7	185,2%	22,7	36,0	58,7%
Marża zysku ze sprzedaży	1,6%	1,1%	2,4%	3,2%	3,4%	3,6%	4,2%	3,4%	3,0%	4,8%	5,6%	5,9%		3,7%	4,9%	
Marża EBITDA	2,9%	4,2%	4,6%	3,2%	5,7%	6,1%	6,5%	5,5%	5,2%	6,9%	7,7%	9,9%		6,0%	7,6%	
jednostkowa	2,1%	1,6%	3,0%	2,3%	4,7%	5,1%	4,3%	3,9%	3,6%	4,8%	5,4%	7,7%		4,5%	5,5%	
Marża netto	1,2%	2,1%	2,4%	1,5%	1,9%	2,2%	2,5%	2,2%	0,2%	3,5%	3,9%	5,7%		2,2%	3,5%	
KON	83,2	99,2	89,8	86,9	90,0	102,4	82,9	82,9	83,8	101,9	94,4	101,2	22,0%	82,9	101,2	22,0%
Dług netto	0,6	29,0	20,2	30,4	113,9	119,0	94,6	90,1	94,3	99,9	83,4	81,0	-10,2%	90,1	81,0	-10,2%
P/E 12m												22,9	15,5			
EV/EBITDA 12m												10,4	8,2			

Źródło: BDM, spółka.

Inter Cars

Spółka w 4Q'20 miała 2,6 mld PLN przychodów, 212,6 mln PLN EBITDA oraz 110,9 mln PLN zysku netto.

I2 Development

Spółka w 2020 roku miała 214,8 mln PLN przychodów, 18,4 mln PLN EBIT oraz 10,1 mln PLN zysku netto.

PragmaGO

Spółka w 2020 roku miała 25,8 mln PLN przychodów, 4,4 mln PLN EBIT oraz 0,5 mln PLN zysku netto.

Kruszwica

Spółka w 2020 roku miała 3,0 mld PLN przychodów, 78,7 mln PLN EBIT oraz 60,6 mln PLN zysku netto.

Orzeł Biały

Spółka w 2020 roku miała 512,4 mln PLN przychodów oraz 48,6 mln PLN zysku netto.

Mennica Polska

Spółka w 2020 roku miała 943,4 mln PLN przychodów, 77,7 mln PLN EBIT oraz 55,5 mln PLN zysku netto.

Asbis

Przychody Asbisu w marcu 2021 roku wzrosły r/r o 74% do ok. 261 mln USD.

Mercator

Podsumowanie konferencji po szacunkach 1Q'21 (21.04.2021)

- w 1Q'21 popyt był mniejszy, co wpłynęło na wolumeny (klienci czekają na spadek cen);
- ceny rękawic spadły ale tylko na niektórych segmentach, średnio nie był istotny q/q;
- ok. 20% wolumenów z produkcji trafiło do segmentu Dystrybucji w 1Q'21 (niezrealizowana część marży);
- segment produkcji ma się dobrze, produkuje na 100% obłożeniu, spora część na stałych cenach;

Q&A:

- które branże przestały kupować rękawice ? III fala dotknęła fitness/HoReCa + oczekiwania na spadek cen;
- wpływ przesunięcia produkcji do dystrybucji ? między 20-30 mln PLN EBITDA;
- spadek wolumenów w dystrybucji ponad -20% w 1Q'21 ? trzeba poczekać do pełnych wyników;
- czy klienci mają zapasy i się wstrzymują ? Każda branża ma zapas;
- surowce ? obecnie drogi lateks syntetyczny (ok. 2500 USD/t zbliżone do końca 4Q'20), spółka nie spodziewa się wzrostu, a raczej spadku w związku z rosnącą podażą;

- *guidance kształtowania się cen obecnie vs 1Q'21 ? ceny są niższe o kilka procent (w dystrybucji), mocno nie spadają. Ceny w segmencie produkcji stabilne q/q;*
- *skąd różny popyt w segmencie dystrybucji/produkcji ? Inna struktura klientów. Fabryka ma relacje z dużymi klientami, a dystrybucja z wieloma tysiącami;*
- *2/3 produkcji fabryki sprzedane na stałych kontraktach;*
- *dlaczego spółka przesunęła własne rękawice do dystrybucji ? Żeby zaistnieć na nowych rynkach spółka musiała poszerzyć ofertę o rękawice, których segment dystrybucji nie mógł kupić;*
- *ceny na spocie i w kontrakcie obecnie na podobnym poziomie;*
- *cash flow w 1Q'21 ? czy niski cash flow to efekt kapitału obrotowego ? I tak i nie, spółka część środków przeznaczyła już na budowę nowej fabryki;*
- *jak tempo szczepień może wpłynąć na popyt na rękawice ? spółka korzysta z opracowań zewnętrznych;*
- *popyt na rękawice w 2021 ma wzrosnąć o 90 mld szt (do 450 mld szt.), podaż nowych zdolności mniejsza niż wzrost popytu;*
- *spółka nadwyżki środków lokuje w bezpiecznych TFI (fundusze dłużne i korporacyjne);*
- *czy w związku ze wzrostem zapasów spółka spodziewa się ograniczenia zdolności produkcyjnych ? nie, 2/3 produkcji sprzedane, ceny spotowe wciąż wysokie;*
- *ujemny wynik w dystrybucji w najbliższym czasie ? spółka spodziewa się dodatniej kontrybucji do wyników ?*
- *Czy Anabaza weźmie udział w skupie akcji ? Dla gł. akcjonariusza to forma dywidendy więc CEO nie widzi powodu, żeby Anabaza nie uczestniczyła w tym skupie;*
- *kiedy skup akcji ? bez zbędnej zwłoki, zarząd ogłosi na początku maja'21;*
- *Top Glove zapowiedział, że chce zwiększyć integrację pionową (o lateks) ? Czy to ryzyko ? Top Glove ma skłonność do takiej integracji od dawna, przejął małe zakłady produkcyjne i plantacje lateksu naturalnego. Zarząd Mercatora nie jest przekonany do biznesowego sensu tego ruchu. Top Glove to max 90 mld szt. rękawic, a cały rynek ma w najbliższych latach przekroczyć 500 mld szt;*
- *nowy segment działalności i akwizycje za 2-3 tygodnie ? Ogłoszenie kwestia max 2 tygodni albo wcześniej (nowy segment), a akwizycji spółki usilnie poszukuje. Kluczowy rynek to USA.*

Mercator Medical z urealnioną wyceną. W ciągu siedmiu sesji kapitalizacja spółki stopniała o niemal jedną czwartą. Jakie są perspektywy dla biznesu grupy na najbliższe miesiące? – Parkiet

Spadek cen rękawic wywołał spadek zysku netto Mercatora Medical - a to z kolei przełożyło się na tąpnięcie kursu. Nowy napęd mogą dać akwizycje. – Puls Biznesu

### PlayWay

Skrot czatu z prezesem zarządu spółki (21.04.2021) – stockwatch.pl (<https://tinyurl.com/4pz995wz>):

- *Plan jest, aby CMS21 na Steam pokazał się razem z demem. Planowany jest też prolog. Gra to ewolucja i spółka chce, aby gracze wcześniej zapoznali się z grą, a do zakupu przystąpili ci, co zaakceptują kierunek w jakim gra podąża.*
- *W Pway cały czas spływają pomysły. Tylko kilka zaufanych zespołów bada bazę pomysłów.*
- *Spółka nie reklamowała się jako spółka mobilna. Wchodzą na ten rynek z najbardziej rozpoznawalnymi grami, ale cały czas się uczą. Zespoły są młode i doświadczenie będą zbierać latami. Widać jednak, że rynek nie jest zamknięty. Wcześniej CMS był zyskową grą, teraz udało się to House Flipperowi. Na pewno brak współpracy z innymi doświadczonymi wydawcami jest problemem, ale taką drogę wybrano. Większość tematów robią sami, ucząc się na swoich błędach.*
- *ManyDev odpowiada w grupie za zespoły zagraniczne. Ostatnim czasem średnio jedno zgłoszenie dziennie, trafiające do nich z zespołów zagranicznych, ląduje potem na badaniu w ManyDev.*
- *Bum Simulator pewnie będzie nagłą i ryzykowną premierą. Jako że developer nie zgodził się na demo i prolog, gra będzie wydana pewnie do 20 dni od otrzymania akceptu testerów. Kolejne wersje schodzą, ale nie było jeszcze informacji o pełnym akceptcie.*
- *Zespołów w rozmowach jest kilkanaście, ale ten rok będzie inny. Grupa skupia się na już założonych spółkach i do nich będą dochodzić nowe zespoły.*
- *Mr.Prepper poprawna premiera, obroniona jakość. Porty konsolowe podpisane, a efekty jak zwykle najlepiej śledzić w raportach finansowych.*
- *Główny marketing kierowany jest na kraje USA, CA, FR, UK, DE, Skandynawia. Polska rzadziej pojawia się w kampaniach.*
- *HF mobile cały czas oferuje za mało rozgrywki, aby startować z dużym UA. Spółka czeka aż zespół wgra kolejne elementy gry.*
- *Bundle to jedna z podstaw cross-promocji. Przed premierą gry zespoły w grupie negocjują kto z kim robi bundle. HF+Tenants trzeba uznać za trafiony.*

### Ailleron

Ailleron podpisał z Polish Enterprise Fund VIII - funduszem private equity zarządzanym przez Enterprise Investors finalną umowę sprzedaży udziałów i inwestycji w Software Mind, podała spółka. Wartość zbycia 26,7% udziałów wyniosła 40 mln PLN.

Cały segment usługowy działalności Ailleronu - Enterprise Services został przeniesiony do spółki Software Mind. Wartość wydzielonej części biznesu wyceniono na 150 mln PLN (221 mln PLN po wniesieniu środków). Enterprise Investors odkupił od Ailleronu 26,7% akcji Software Mind za 40 mln PLN i dokapitalizował spółkę kwotą 71 mln PLN, co sumarycznie daje 50,2% udziału funduszu w kapitale zakładowym spółki.

Ailleron wspólnie z Enterprise Investors ma dostęp do kapitału, który umożliwi przejścia o wartości na poziomie 200 mln PLN.

<b>Ten Square Games</b>	<p>Rada nadzorcza Ten Square Games określiła wysokość powtarzalnej EBITDA na lata 2021-22 na potrzeby programu motywacyjnego. W 2021 roku ma to być 248,8 mln PLN, a w 2022 roku 251,3 mln PLN.</p> <p>Powtarzalna EBITDA definiowana jest jako wykazany w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zysk z działalności operacyjnej za dany rok obrotowy powiększony o amortyzację środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych.</p> <p>Rada nadzorcza przyjęła, że powtarzalna EBITDA zostanie skorygowana o koszty programów motywacyjnych opartych o akcje oraz o zdarzenia nadzwyczajne i jednorazowe obejmujące w szczególności wpływ niegotówkowych korekt przychodu (i związanego z tym przychodem kosztu prowizji dystrybutorów), wpływ ewentualnych jednorazowych odpisów aktualizujących wartość nakładów inwestycyjnych na stworzenie gier mobilnych oraz efekt ewentualnych zmian systemu podatkowego i ubezpieczeń społecznych.</p> <p><b>Komentarz BDM:</b> Patrząc na założenia programu motywacyjnego (248,8 mln PLN EBITDA w 2021 roku i 251,3 mln PLN EBITDA w 2022 roku) odbieramy go jako zachowawczy. W naszej poprzedniej rekomendacji szacowaliśmy poziom EBITDA w tych latach na poziomie odpowiednio 269,7/287,9 mln PLN, po skorygowaniu go o koszty związane z PM kształtowały się one na poziomie 293,7/ 311,9 mln PLN.</p>
<b>Artifex Mundi</b>	<p>Akcjonariusze Artifex Mundi zatwierdzili wprowadzenie programu motywacyjnego dla zarządu i kluczowych pracowników na lata 2021-2024 - wynika z uchwał podjętych przez śródkowe NWZ.</p> <p>Program ma być rozliczony w dwóch etapach. Warunkiem objęcia maksymalnej liczby akcji w pierwszym etapie, czyli latach 2021-2022, ma być wypracowanie w tym okresie łącznie 25 mln PLN zysku netto, natomiast w drugim etapie, w latach 2023-24, 35 mln PLN zysku. Minimalny wynik, który pozwoli aktywować program (z niepełną liczbą przyznanych akcji) to odpowiednio 21 mln PLN łącznie w latach 2021-2022 i 25 mln PLN w latach 2023-24. Wyniki, będące celem programu, mają być korygowane o koszty emisji akcji, tak by nie wpływały one na spełnienie warunków.</p> <p>Na potrzeby realizacji programu, zarząd ma zostać upoważniony do emisji łącznie nie więcej niż ok. 730 tys. akcji po cenie emisyjnej równej średniemu kursowi z 4Q'20, czyli 9,01 PLN. Obecnie kapitał zakładowy spółki dzieli się na 11,9 mln akcji.</p>
<b>ML System, Budimex</b>	<p>ML System zawarł ze spółką Budimex umowę na kompleksowe wykonanie instalacji fotowoltaicznych wraz z wykonaniem projektu wykonawczego. Łączna wartość umowy wynosi ok. 27 mln PLN netto. Realizacja prac ma potrwać do końca marca 2023 r.</p> <p>Prace zostaną wykonane w ramach zadania "Wykonanie robót związanych z budową stacji Warszawa Zachodnia oraz budową trasy tramwajowej do Wilanowa".</p>
<b>Budimex</b>	<p>Dariusz Blocher zrezygnuje z funkcji pełnionych w zarządzie Budimeksu z dniem 19 maja. Powodem rezygnacji są przyczyny niezależne od spółki, związane z możliwością objęcia przez niego innych nieoperacyjnych (non-executive) zadań nadzorczych w ramach Grupy Ferrovial.</p>
<b>Marvipol Development</b>	<p>Marvipol Development wyemitował niezabezpieczone obligacje serii AD o łącznej wartości nominalnej 116 mln PLN.</p>
<b>Atal</b>	<p>Atal wyemitował dwuletnie niezabezpieczone obligacje serii AX o wartości nominalnej 120 mln PLN. Oprocentowanie papierów będzie oparte o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę w wysokości 2,15% rocznie.</p>
<b>Santander BP</b>	<p>Santander Bank Polska ma zapłacić 135,1 mln PLN składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji należnej w 2021 roku, z uwzględnieniem korekty za 2020 rok.</p>
<b>PKO BP</b>	<p>W piątek okaże się, czy bank PKO BP rozpocznie program ugód, czy wstrzyma się i decyzja zostanie podjęta po uchwałach Sądu Najwyższego i Trybunału Sprawiedliwości. – Rzeczpospolita</p> <p>Piątkowe nadzwyczajne walne zgromadzenie PKO BP ma zdecydować o uruchomieniu programu ugód z frankowiczami według pomysłu KNF. Akcjonariusze mniejszościowi mają jednak wątpliwości, czy podejmować decyzję właśnie teraz. Prawdopodobny jest scenariusz ogłoszenia przerwy w obradach i wznowienie ich w drugiej połowie maja. - Parkiet</p>
<b>Selena FM</b>	<p>Możliwe wyhamowanie inwestycji na świecie, drogie surowce i problemy z dostawami mogą mieć negatywny wpływ na kondycję branży i giełdowej spółki Selena FM. Mimo tych trudności zarząd liczy na dalszy rozwój grupy. - Parkiet</p>
<b>Bowim</b>	<p>Zarząd Bowimu rekomenduje, aby spółka wypłaciła w formie dywidendy za 2020 rok 0,12 PLN na akcję, czyli łącznie 2,06 mln PLN.</p>

<b>PCC Exol</b>	Zarząd rekomenduje 0,17 PLN/akcję dywidendy czyli 29,4 mln PLN (DY 5,6% brutto). Proponowany dzień dywidendy 06.05.2021, a dzień wypłaty 14.05.2021.
<b>Global Cosmed</b>	Zarząd rekomenduje 0,12 PLN/akcję dywidendy czyli 10,5 mln PLN (DY 2,7% brutto).
<b>Eurotel</b>	Eurotel chce wypłacić 6,2 PLN dywidendy na akcję i przeznaczyć na ten cel łącznie 23,24 mln PLN.
<b>WP</b>	Grupa WP zakończyła budowę testowej farmy fotowoltaicznej dla jednej ze swoich serwerowni. Jest to pierwsza z zaplanowanych ekologicznych inwestycji Wirtualnej Polski
<b>Grupa Żywiec</b>	Spółka w 1Q'21 miała 686,9 mln PLN przychodów, 29,9 mln PLN EBIT oraz 17,3 mln PLN zysku netto.
<b>Unibep</b>	Unibep zakończył proces analizy perspektyw działalności dla segmentu budownictwa modułowego i zakłada m.in. dywersyfikację geograficzną opartą o rynek norweski, szwedzki, polski oraz niemiecki.
<b>Redan</b>	Redan zdecydował o zmniejszeniu rezerwy na możliwe ryzyko konieczności dokonania spłaty kredytu za Top Secret do 3 mln PLN.
<b>Kompap</b>	Kompap ocenia, że ten rok może być lepszy od poprzedniego, grupa planuje zwiększać eksport. Utrzymanie zeszłorocznej dynamiki wzrostu sprzedaży zagranicznej może być jednak trudne. Zdaniem prezesa, pandemia pomogła czytelnictwu i sytuacja poligrafii dziełowej jest dobra, ale wkrótce rynek będzie musiał zmierzyć się z podwyżkami cen papieru.
<b>PragmaGO</b>	PragmaGo wyemituje nie więcej niż 160 tys. czteroletnich obligacji serii A1 o łącznej wartości nominalnej do 16 mln PLN.
<b>Tarczyński</b>	Zarząd Tarczyńskiego zdecydował o rekomendowaniu walnemu zgromadzeniu wypłaty 1,5 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2020 r.
<b>Carlson Investments (NC)</b>	Grupa kapitałowa Carlson Investments zamierza zostać czołowym graczem na rynku inwestycji w startupy i bardzo dynamicznie powiększyć swój portfel inwestycyjny w 2021 i 2022 r. Carlson planuje przejście na rynek główny GPW z NewConnect oraz szereg inwestycji na rynkach zagranicznych. Dodatkowo na wniosek głównych inwestorów znaczna część akcji nowych emisji ma zostać dopuszczona do obrotu na jednym z nowych rynków Nasdaq, charakteryzujących się wysoką płynnością.
<b>The Dust (NC)</b>	<p>The Dust zamierza przeprowadzić emisję do 300 tys. akcji serii F z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru. Z emisji spółka chce pozyskać około 5,5 mln PLN brutto.</p> <p>Zarząd The Dust liczy, że emisja akcji pozwoli na pozyskanie środków do realizacji strategii spółki na lata 2020-2023, w tym na wzmocnienie pozycji rynkowej oraz zwiększenie dynamiki rozwoju.</p>

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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 22.04.2021 roku, 07:15 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 uwzględnić, 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.