

Redaktor wydania: Adrian Górniak / Krzysztof Tkocz

**KOMENTARZ PORANNY**

**Małe spadki na GPW, słabsza sesja w USA**

Wczorajsza sesja na GPW przebiegła pod znakiem małych spadków indeksów. WIG20 stracił -0,7%, WIG -0,5%, mWIG40 -0,4%, a sWIG80 -0,4%. Wśród blue-chipów wzrostem przewodził Mercator (4,9%), a także PGE (1,6%), PZU (1,4%) oraz Allegro (1,3%). Najbardziej traciły natomiast KGHM (-4,3%), CD Projekt (-2,6%), LPP (-2,6%) oraz JSW (-2,1%). Zmienność na giełdach w Europie również była niewielka. DAX wzrósł 0,3%, CAC stracił -0,7%, a FTSE -0,2%. Nieco bardziej zdecydowani byli inwestorzy w USA, gdzie pomimo dobrego początku ostatecznie indeksy znalazły się pod nieco większą kreską (S&P -1,1%, Nasdaq -0,9%). Wczorajsza sesja niewiele wniosła do obrazu rynku. WIG20 w dalszym ciągu porusza się przy górnej granicy kanału 2200-2300 pkt. w okolicach szczytu z listopada 2019 r. Z kolei indeks szerokiego rynku złapał nieco zwyżki po kolejnych sesjach z rekordem notowań. Dzisiaj poznamy dane dot. krajowej produkcji przemysłowej w lipcu. Z rana NIKKEI traci -0,7%, a kontrakty terminowe na S&P są w okolicach wczorajszego zamknięcia.

Michał Fidelus

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Grupa Azoty/PCE/ZAP:** Spółki opublikowały szacunkowe dane za 2Q'21-EBITDA GA 20%/28% powyżej konsensusu/naszych założeń wskutek relatywnie niewielkiego spadku marż w nawozach (lekkie pozytywne) [komentarz BDM];
- **PGNiG:** Korekta szacunkowych danych za 2Q'21 w wyniku zmiany metodologii wyceny instrumentów zabezpieczających o +140 mln PLN (+8,4%) [tabela BDM];
- **Cyfrowy Polsat:** EBITDA grupy w 2Q'21 ok. 3% powyżej konsensusu, wynik netto j.d. lepszy o 18% o oczekiwaniach [tabela BDM];
- **Benefit:** EBITDA grupy w 2Q'21 wyniosła 52 mln PLN (+42% vs konsensus) [tabela BDM];
- **Torpol:** Szacunkowy wynik netto w 1H'21 wyniósł 20,3 mln PLN;
- **ZUE:** Wynik netto w 1H'21 wyniósł ok. 0,7 mln PLN;
- **MEX:** Szacunkowy wynik netto za 1H'21 wyniósł 0,3 mln PLN;
- **Kino Polska:** Grupa wypracowała 13 mln PLN zysku netto w 2Q'21;
- **Arctic Paper:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21- pozytywne [komentarz BDM];
- **PCC Exol:** Podsumowanie czatu SI po wynikach za 2Q'21- pozytywne [komentarz BDM];
- **Energetyka:** Dane PSE za 07.2021- dalszy duży wzrost zapotrzebowania (+8,5% r/r- powyżej 2019 roku) i produkcji (+20,6% r/r) szczególnie z węgla kamiennego- pozytywne dla Enea/Tauron i KWK [komentarz BDM];
- **KGHM:** Spółka chce we wrześniu przedstawić aktualizację strategii;
- **PKN Orlen:** Unipetrol przeznaczy do '30 ponad 5 mld PLN na inwestycje;
- **Trakcja, Mostostal Warszawa:** Konsorcjum spółek wykona dodatkowe prace na S61 za 23 mln PLN;
- **Incuvo (NC):** Premiera Green Hell VR na PC VR w 1Q'22;
- **ZE PAK:** Spółka kupiła projekt budowy farmy wiatrowej łącznej mocy 17,5 MW.

**WYKRES DNIA**

W dniu wczorajszym akcje dewelopera gier CI Games urosły o 4,3%, po informacji o podjęciu decyzji o rozpoczęciu procesu przeglądu opcji strategicznych dla spółki, w ramach którego będzie brał pod uwagę m.in. możliwość pozyskania strategicznego inwestora branżowego. Jest to już druga (obok TEN) z pięciu spółek w indeksie WIG Games, która podjęła takie kroki.

**CI Games – daily [PLN]**



CI Games Pl Equity (CI Games SA) Biuletyn Wykres: Daily 3PHEB2021-19AUG2021 Copyright © 2021 Bloomberg Finance LP. 19-Aug-2021 07:26:53

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: środa, 18 sierpnia 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 285,0	-0,7%	15,2%
WIG30	2 751,6	-0,6%	19,0%
mWIG40	5 074,0	-0,3%	27,6%
sWIG80	20 959,5	-0,4%	30,2%
WIG	68 796,2	-0,5%	20,6%
NC Index	466,9	-0,4%	-5,7%
WIG Banki	7 150,0	-0,3%	50,0%
WIG Bud	4 492,8	0,0%	22,7%
WIG Chemia	9 407,4	-1,9%	22,2%
WIG Dew	3 060,5	-0,2%	28,3%
WIG Energia	2 660,8	0,7%	30,4%
WIG Games	22 954,5	-2,3%	-20,5%
WIG IT	4 611,8	0,5%	19,4%
WIG Media	7 891,6	-1,9%	30,6%
WIG Paliwa	6 413,7	-0,2%	29,5%
WIG Spoż	4 553,4	0,6%	25,0%
WIG Surowce	5 654,8	-4,1%	0,5%
WIG Telco	1 149,4	0,1%	17,6%
DAX	15 966,0	0,3%	16,4%
FTSE100	7 169,3	-0,2%	11,0%
CAC40	6 770,1	-0,7%	22,0%
BUX	52 288,9	1,3%	24,4%
S&P500	4 400,3	-1,1%	17,2%
DJIA	34 960,7	-1,0%	14,2%
Nasdaq Comp	14 525,9	-0,9%	12,7%
Bovespa	116 642,6	-1,1%	-2,0%
Nikkei225	27 585,9	0,6%	0,5%
Shanghai Comp.	3 485,3	1,1%	0,4%
S&P/ASX 200	7 502,1	-0,1%	13,9%
EUR/PLN	4,56	-0,2%	-0,3%
USD/PLN	3,89	-0,2%	4,2%
CHF/PLN	4,24	-0,5%	0,5%
EUR/USD	1,17	-0,1%	-4,3%
USD/JPY	109,98	0,4%	6,5%

**FW20**

	Wartość		Zmiana
Kurs otwarcia	2 274	15	0,66%
Kurs zamknięcia	2 264	-9	-0,40%
Kurs min.	2 251	-7	-0,31%
Kurs max.	2 282	5	0,22%
Wolumen obrotu	13 845	-2 363	-14,58%
Otwarte pozycje	42 901	606	1,43%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 300,2	2 275,0	2 301,6	2 285,0	-0,7%	617
WIG30	2 764,8	2 738,7	2 767,8	2 751,6	-0,6%	649
MWIG40	5 083,2	20 886,3	21 046,0	5 074,0	-0,3%	66
SWIG80	21 035,9	5 054,8	5 092,0	20 959,5	-0,4%	38
WIG-PL	69 929,6	69 929,6	70 028,8	70 028,8	-0,6%	734
WIG	69 117,6	68 550,0	69 175,1	68 796,2	-0,5%	773

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	64,19	65 683	1,3%	-24,2%
Asseco Poland	81,00	6 723	0,2%	18,9%
CCC	118,25	6 488	-0,3%	35,1%
CD Projekt	166,60	16 783	-2,6%	-39,4%
Cyfrowy P.	34,52	22 077	-0,3%	14,0%
Dino	334,00	32 745	-1,8%	15,4%
JSW	35,35	4 150	-2,1%	36,2%
KGHM	178,00	35 600	-4,3%	-2,7%
Lotos	57,50	10 630	1,1%	38,7%
LPP	13 460,00	24 934	-2,6%	62,5%
Mercator	188,90	2 011	4,9%	-55,2%
Orange	8,01	10 512	0,8%	21,5%
Pekao	104,30	27 376	-0,1%	70,7%
PGE	9,04	16 903	1,6%	39,1%
PGNiG	6,35	36 681	0,9%	14,5%
PKN Orlen	73,38	31 385	-1,1%	27,1%
PKOBP	39,73	49 663	-0,8%	38,3%
PZU	40,60	35 059	1,4%	25,5%
Santander Polska	275,50	28 153	0,8%	48,4%
Tauron	3,28	5 748	-0,1%	20,5%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	440,40	1 042	-4,4%	-7,1%	Handlowy	47,95	6 265	0,3%	36,4%
Alior	42,00	5 483	-0,5%	147,5%	ING BSK	214,00	27 841	-0,9%	25,1%
Amica	158,00	1 228	-1,7%	7,6%	Inter Cars	410,00	5 809	1,7%	73,7%
Amrest	28,78	6 319	-0,1%	3,9%	Kernel	57,40	4 823	0,9%	16,4%
Asbis	26,65	1 479	-1,5%	229,8%	Kęty	660,00	6 369	-0,2%	34,3%
Asseco	40,00	2 076	-0,5%	-7,0%	Kruk	294,00	5 589	1,0%	107,0%
Azoty	28,34	2 811	-3,1%	3,2%	Livechat	129,40	3 332	2,7%	23,2%
Benefit	738,00	2 136	0,4%	-11,5%	Mabion	66,60	1 076	-0,3%	221,0%
Biomed-L.	9,06	580	-1,6%	1,1%	mBank	329,40	13 956	0,1%	83,8%
Budimex	308,50	7 876	0,5%	0,3%	Millennium	5,83	7 072	0,5%	78,3%
Celon	40,00	1 765	-1,7%	-1,4%	Neuca	905,00	4 005	-1,0%	39,0%
Ciech	47,50	2 503	-1,5%	47,5%	OncoArendi	45,60	636	-0,2%	-9,9%
Comarch	260,00	2 115	-0,4%	33,7%	Polenergia	70,50	3 204	-1,3%	30,1%
Datawalk	184,60	902	-0,5%	-3,9%	PKP Cargo	18,18	814	-1,0%	32,7%
Develia	3,36	1 502	-1,0%	70,3%	PlayWay	480,40	3 171	-3,6%	-24,1%
Dom Dev.	136,40	3 464	0,3%	19,6%	Selvita	76,70	1 408	-1,5%	55,6%
Enea	9,00	3 973	0,0%	37,7%	Stalprodukt	323,00	1 802	-1,5%	7,5%
Eurocash	12,90	1 795	-1,8%	-8,2%	TEN	520,00	3 779	-1,2%	-5,6%
Famur	2,34	1 345	0,2%	4,0%	WP.PL	120,60	3 526	-2,0%	29,7%
GPW	44,18	1 854	0,3%	-3,3%	XTB	13,94	1 636	0,1%	-22,1%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	67,4	-2,3%	-5,6%	-11,7%	30,1%	48,6%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	45,1	-3,1%	-1,6%	11,2%	135,4%	459,9%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	44,9	-3,4%	-3,4%	10,9%	135,5%	422,4%
CO2 [EUR/t]	57,1	-0,2%	-1,1%	7,1%	75,1%	115,3%
Węgiel ARA [USD/t]	150,2	0,1%	1,4%	13,1%	116,8%	204,3%
Miedź LME [USD/t]	9 024,0	-2,2%	-4,8%	-7,0%	16,5%	37,1%
Aluminium LME [USD/t]	2 568,8	-1,7%	-0,5%	-1,1%	30,2%	47,9%
Cynk LME [USD/t]	2 984,8	-0,7%	-1,7%	-1,4%	9,4%	22,4%
Ołów LME [USD/t]	2 494,0	1,9%	5,2%	3,3%	26,2%	26,5%
Stal HRC [USD/t]	1 887,0	0,1%	0,3%	-0,1%	87,8%	317,5%
Ruda żelaza [USD/t]	154,2	-6,4%	-8,5%	-27,3%	-1,1%	24,4%
Węgiel koksujący [USD/t]	227,0	1,8%	4,4%	4,8%	110,7%	103,8%
Złoto [USD/oz]	1 778,2	-0,2%	1,6%	-2,0%	-6,1%	-9,5%
Srebro [USD/oz]	23,2	-1,8%	-1,2%	-9,0%	-11,9%	-15,4%
Platyna [USD/oz]	990,5	-0,9%	-3,4%	-5,8%	-7,5%	4,8%
Pallad [USD/oz]	2 426,0	-2,8%	-7,9%	-8,7%	-1,1%	11,3%
Bitcoin USD	44 410,2	-2,8%	-4,2%	7,5%	55,3%	277,8%
Pszonica [USD/bu]	733,5	-0,1%	0,9%	4,2%	14,5%	43,3%
Kukurydza [USD/bu]	558,5	0,0%	0,4%	2,1%	15,4%	71,8%
Cukier ICE [USD/lb]	20,2	0,7%	3,6%	12,6%	43,7%	59,4%

**WIG20**



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 19FEB2021-19AUG2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

19-Aug-2021 07:27:50

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

**S&P500**



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 19FEB2021-19AUG2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

19-Aug-2021 07:28:11

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

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.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Grupa Azoty,  
Puławy, Police

Spółki opublikowały szacunkowe dane za 2Q'21. Pełny raport 09.09.2021

**Komentarz BDM:** Choć retoryka zarządu na konferencji po rozczarowujących wynikach za 1Q'21 sugerowała przesunięcie części wyników (wolumenów) w nawozach na 2Q'21 to przy drogim gazie mieliśmy poważne wątpliwości czy to się uda, a nasze prognozy na 2Q'21 z 22.07 niewiele odbiegały od założeń z RA z 22.02.2021 [Grupa Azoty Kupuj 34,9 PLN/akcję](#). Tymczasem w 2Q'21 wg szacunków EBITDA wyniosła aż 361 mln PLN (+15% r/r) i była wyższa od naszych założeń/konsensusu o 28%/20%. W strukturze wyników to efekt segmentu nawozowego i pozostałych. Relatywnie silniejsze wyniki pokazały Police, gdzie EBITDA nieoczekiwanie przebiła nawet poziom z 1Q'21. Tym samym EBITDA po 1H'21 wyniosła 766 mln PLN i jest zbliżona do założeń ze wspomnianego RA (781 mln PLN). Niemniej przy rekordowym koszcie gazu i stabilizacji cen nawozów w 3Q'21 wciąż dostrzegamy wysokie ryzyko rewizji wymagającego konsensusu Bloomberg'a na 2021 rok (1,4 mld PLN, 1,28 mld PLN w naszych lutowych prognozach) o nawet kilkanaście procent. Dodatkowo obawiamy się, że na konferencji po wynikach zarząd może odnieść się do potencjalnych opóźnień i wzrostu kosztów kluczowej inwestycji Polimery Police w związku z inflacją surowcową i napięciami w globalnym handlu.

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i rynkowe

GRUPA AZOTY	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21 S 18.08.21	r/r	2Q'21 konsensus	różnica	2Q'21P BDM 22.07.2021	różnica	2Q'21P BDM (RA 22.02.21)	różnica
Przychody	3 103,7	2 268,9	2 416,0	2 735,9	3 362,0	3 173,0	39,8%	3 290,0	-3,6%	3 628,3	-12,5%	2 801,3	13,3%
Wynik brutto na sprzedaży	692,4	486,3	437,2	557,6	668,1	668,1				652,4		565,7	
EBITDA	437,7	315,1	250,1	318,6	405,1	361,0	14,6%	300,0	20,3%	282,0	28,0%	273,0	32,2%
Azoty Tarnów	69,0	25,1	37,4	34,2	63,7					19,9		24,8	
ZAK	91,0	81,0	32,0	60,0	100,0					82,5		46,2	
Police	42,8	56,4	36,0	59,6	61,2	68,2	21,0%			37,7	80,9%	39,3	73,5%
Puławy	169,4	117,8	99,9	134,7	107,7	121,4	3,0%			63,9	90,1%	99,9	21,5%
Compo	60,9	31,8	31,0	58,0	83,0					34,8		35,5	
Nawozy	292,3	161,5	198,9	167,6	261,5	154,0	-4,6%			61,6	149,8%	117,1	31,5%
Tworzywa	2,0	-13,8	-8,2	-11,9	7,8	26,0				34,6	-24,8%	30,7	-15,3%
Chemia	93,7	108,6	0,5	62,9	80,0	101,0	-7,0%			158,7	-36,4%	98,0	3,1%
Pozostałe/wyłączenia	49,7	58,8	58,9	100,1	55,7	80,0	36,0%			27,1	195,4%	27,1	195,2%
EBITDA adj.	437,7	229,2	165,3	244,0	405,1					282,0		273,0	
r/r	-25,8%	-27,3%	-56,4%	-0,4%	-7,4%								
EBIT	248,1	124,3	61,6	121,8	213,4	169,0	36,0%	101,5	66,5%	78,1	116,3%	69,6	142,8%
Zysk brutto	217,8	99,2	54,8	134,3	132,1					65,2		55,1	
Zysk netto	151,1	44,1	31,3	85,1	87,6	168,0	280,8%	57,1	194,2%	52,3	221,0%	43,1	289,8%
Mocznik [USD/t]	221,0	207,8	236,0	238,0	335,0	364,9	75,6%			364,9	0,0%	280,0	30,3%
Saletra [EUR/t]	238,8	231,8	233,8	243,2	309,3	325,7	40,5%			325,7	0,0%	280,0	16,3%
DAP [USD/t]	292,5	290,5	307,7	347,3	484,0	575,0	97,9%			575,0	0,0%	380,0	51,3%
Gaz TTF [EUR/MWh]	9,7	5,3	7,8	14,7	18,5	24,7	362,7%			24,7	0,0%	16,4	50,7%
CO2 [EUR/t]	22,8	21,2	27,4	27,6	37,6	50,2	136,6%			50,2	0,0%	30,0	67,3%
OCF	506,1	680,8	597,2	920,9	305,7								
CAPEX	-620,4	-394,9	-864,4	-1 123,3	-1 021,0								
FCF	-114,2	285,9	-267,1	-202,3	-715,3								
Dług netto	3 290,9	3 240,3	3 262,9	4 275,6	5 402,9								
/EBITDA	2,4	2,5	3,0	4,0	5,2								
P/E 12m				9,0	11,3	7,6							
EV/EBITDA 12m				6,6	7,9								
GA POLICE	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21 S 18.08.21	r/r	2Q'21P BDM 22.07.2021	różnica	2Q'21P BDM (RA 22.02.21)	różnica		
Przychody	648,2	567,0	549,0	663,7	718,1	686,6	21,1%	893,7	-23,2%	698,5	-1,7%		
Wynik brutto na sprzedaży	84,7	83,0	73,4	87,1	89,9			91,9		83,4			
EBITDA	42,8	56,4	36,0	59,6	61,2	68,2	21,0%	37,7	80,9%	39,3	73,5%		
Nawozy	28,8	36,2	27,0	25,2	38,0	44,8	23,7%	23,4	91,1%	35,4	26,6%		
Pigmenty	17,9	16,0	12,7	24,9	16,2	19,8	23,6%	14,3	38,9%	3,9	407,7%		
Polimery	-4,1	-5,1	-7,1	-2,9	0,0			0,0		0,0			
Pozostałe	0,1	9,2	3,4	12,4	7,0	3,6	-60,9%	0,0		0,0			
EBITDA adj.	42,8	44,2	33,1	40,6	61,2			37,7		39,3			
r/r	-52,3%	32,4%	-51,7%	7,9%	43,2%								
EBIT	9,2	22,4	2,4	25,2	27,1	33,9	51,3%	3,8	787,8%	5,4	527,8%		
Zysk brutto	29,6	6,5	20,6	90,8	20,7			-1,0		-1,0			
Zysk netto	13,9	16,0	13,7	72,9	15,0	18,6	16,1%	-0,8		-0,8			
Mocznik [USD/t]	221,0	207,8	236,0	238,0	335,0	364,9	75,6%	364,9	0,0%	280,0	30,3%		
NPK [USD/t]	232,2	231,2	230,3	231,8	289,0	344,8	49,1%	344,8	0,0%	280,0	23,1%		
DAP [USD/t]	292,5	290,5	307,7	347,3	484,0	575,0	97,9%	575,0	0,0%	380,0	51,3%		
Amoniak [USD/t]	220,0	198,0	184,8	209,0	328,9	467,8	136,3%	467,8	0,0%	250,0	87,1%		
Biel tytanowa [EUR/t]	2 565,0	2 550,0	2 477,0	2 425,0	2 567,7	2 775,0	8,8%	2 775,0	0,0%	2 500,0	11,0%		
OCF	-48,7	241,8	99,4	-121,2	68,1								
CAPEX	-449,7	-245,0	-515,2	-556,3	-46,8								
FCF	-498,4	-3,1	-415,8	-677,5	21,4								
Dług netto	446,4	593,0	757,6	682,3	780,4								
/EBITDA	2,4	3,1	4,8	4,2	4,4								
P/E 12m				13,1	13,0	12,7							
EV/EBITDA 12m				13,8	12,9								

GA PUŁAWY	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21 S 18.08.21	r/r	2Q'21P BDM 22.07.2021	różnica	2Q'21P BDM (RA 22.02.21)	różnica
Przychody	953,7	653,3	740,3	859,0	1 011,8	1 076,3	64,8%	1 111,0	-3,1%	899,7	19,6%
Wynik brutto na sprzedaż	234,6	148,9	138,9	167,4	168,5			141,3		169,7	
EBITDA	169,4	117,8	99,9	134,7	107,7	121,4	3,0%	63,9	90,1%	99,9	21,5%
Agro	228,0	168,0	127,0	146,0	139,0	152,5	-9,2%	76,1	100,4%	124,5	22,5%
w tym melamina	64,3	51,4	34,1	1,9	61,3			56,6		71,1	
Tworzywa	5,0	-10,0	-15,0	1,0	-10,0	1,6		9,2	-82,6%	6,4	-75,0%
Pozostałe/Wyłączenia	-63,6	-40,2	-12,1	-12,3	-21,3	-32,7	-18,6%	-21,4	52,7%	-30,9	5,8%
EBITDA adj.	169,4	84,4	60,5	79,7	107,7			63,9		99,9	
r/r	-32,2%	-40,1%	-50,6%	-38,3%	-36,4%						
EBIT	109,2	57,1	38,9	71,8	45,0	57,3	0,4%	2,0	2762,2%	38,1	50,4%
Zysk brutto	99,5	58,9	37,7	74,0	41,9			7,5		43,6	
Zysk netto	80,9	59,0	28,5	47,4	33,5	49,4	-16,3%	7,2	583,5%	40,8	21,1%
AN [EUR/t]	238,8	231,8	233,8	243,2	309,3	325,7	40,5%	325,7	0,0%	280,0	16,3%
Melamina [EUR/t]	1 412,7	1 397,0	1 340,0	1 381,7	1 561,7	1 965,0	40,7%	1 965,0	0,0%	1 600,0	22,8%
Kaprolaktam [EUR/t]	1 763,3	1 400,2	1 426,8	1 526,8	1 868,5	2 537,8	81,3%	2 537,8	0,0%	1 900,0	33,6%
Benzen [EUR/t]	672,0	230,0	370,0	430,7	684,3	1 081,0	370,0%	1 081,0	0,0%	762,3	41,8%
OCF	26,4	139,2	233,1	211,4	-59,0						
CAPEX	-94,6	-101,8	-171,7	-247,7	-300,9						
FCF	-68,2	37,4	61,4	-36,3	-359,9						
Dług netto	-317,1	-358,8	-312,1	-243,8	153,2						
P/E 12m				7,9	10,1	10,7					
EV/EBITDA 12m				3,7	5,6						

Źródło: BDM, spółki

## PGNiG

Korekta szacunkowych danych za 2Q'21 w wyniku zmiany metodologii wyceny instrumentów zabezpieczających

W stosunku do wartości przekazanych w raporcie bieżącym nr 33/2021 istotna zmiana nastąpiła w pozycji EBITDA segmentu Obrót i Magazynowanie (zmiana z -0,36 mld PN na -0,22 mld PLN w 2Q'21).

### Wybrane dane finansowe i operacyjne (korekta za 2Q'21) [mld PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21 S kor 18.08.21	2Q'21 S 29.07.21	r/r
Przychody	14,34	8,28	7,03	12,37	13,76	7,28	6,39	11,77	14,55	10,43	10,43	43%
EBITDA	2,17	0,96	0,80	1,58	2,08	7,27	1,33	2,32	3,39	1,80	1,66	-75%
EBITDA skoryg.	2,11	1,32	0,60	2,04	2,58	1,56	1,30	3,00	3,12	1,51	1,37	-3%
Poszukiwanie i Wydobywanie	1,28	0,90	0,63	0,90	0,83	0,26	0,43	0,88	1,08	1,11	1,11	322%
Obrót i Magazynowanie	-0,11	-0,01	-0,37	0,32	0,65	0,85	0,64	1,39	0,48	-0,21	-0,35	
w tym hedging	0,18	0,10	0,10	0,19	0,82	0,17	0,09	-0,01	-0,18			
Dystrybucja	0,58	0,49	0,42	0,51	0,77	0,41	0,36	0,62	1,01	0,54	0,54	33%
Wytwarzanie	0,40	0,06	-0,02	0,33	0,42	0,12	0,04	0,36	0,46	0,17	0,17	45%
Pozostałe/eliminacje	-0,04	-0,12	-0,05	-0,03	-0,09	-0,07	-0,17	-0,26	0,08	-0,10	-0,10	49%
EBIT	1,43	0,29	0,13	0,63	1,21	6,45	0,59	1,34	2,44	0,98	0,84	-85%
Wynik netto	1,08	0,23	0,01	0,03	0,78	5,14	0,12	1,30	1,75	0,69	0,58	-87%
<b>Dane operacyjne</b>												
Wydobywanie gazu RAZEM [mld m3]	1,18	1,04	1,10	1,17	1,16	1,02	1,11	1,22	1,25	1,09	1,09	7%
w tym Norwegia	0,15	0,11	0,11	0,10	0,10	0,11	0,11	0,16	0,22	0,17	0,17	55%
Sprzedaż poza GK PGNiG [mld m3]	9,90	6,05	5,52	9,22	10,60	6,30	5,38	9,37	11,25	6,90	6,90	10%
Import RAZEM [mld m3]	3,67	3,71	3,51	3,97	3,46	4,01	3,70	3,62	4,10	4,17	4,17	4%
kierunek wschodni	1,79	2,19	2,32	2,65	1,92	2,19	2,51	2,37	2,26	2,57	2,57	17%
LNG	0,73	1,04	0,71	0,95	0,98	1,21	0,75	0,81	0,80	1,25	1,25	3%
Dystrybucja RAZEM [mld m3]	3,88	2,43	1,92	3,29	3,96	2,23	1,84	3,54	4,55	2,80	2,80	26%
Wydobywanie ropy RAZEM [kt]	323,9	289,9	274,8	327,8	321,3	331,7	306,3	361,5	328,5	279,6	279,60	-16%
Sprzedaż ropy RAZEM [kt]	288,1	266,2	295,3	360,7	275,7	369,5	306,3	360,7	250,6	366,3	366,30	-1%
Wolumen sprzedaży ciepła [PJ]	16,97	6,04	3,27	12,98	16,05	6,79	3,08	13,02	17,00	6,54	6,54	-4%
Produkcja energii elektrycznej [TWh]	1,51	0,74	0,42	1,27	1,38	0,64	0,45	1,16	1,22	0,61	0,61	-5%
P/E 12m								5,0	4,4	9,5		
EV/EBITDA 12m								2,7	2,3			
EV/EBITDA 12m skoryg.								4,2	3,7			

Źródło: BDM, spółka

## Cyfrowy Polsat

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21.

### Cyfrowy Polsat – wyniki 2Q'21 na tle konsensusu [mln PLN]

	2Q'21	kons. PAP	różnica	r/r	q/q
Przychody	3 159,7	3 057,1	3,4%	10,4%	5,8%
EBITDA	1 140,9	1 107,3	3,0%	18,8%	5,4%
EBIT	683,7	646,7	5,7%	73,5%	21,8%
zysk netto j.d.	539,3	457,8	17,8%	87,0%	38,4%
marża EBITDA	36,1%	36,2%			
marża EBIT	21,6%	21,1%			
marża netto	17,1%	15,0%			

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

**Benefit**

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21.

**Benefit – wyniki 2Q'21 na tle konsensusu [mln PLN]**

	2Q'21	kons. PAP	różnica	rdr	kdk
Przychody	180,6	186,8	-3,3%	-45,1%	83,3%
EBITDA	51,9	36,7	41,5%	168,5%	2443,3%
EBIT	1,3	-15,1	-	-	-
zysk netto j.d.	10,3	-18,9	-	-	-
marża EBITDA	28,7%	19,7%			
marża EBIT	0,7%	-8,0%			
marża netto	5,7%	-10,0%			

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

Benefit Systems oczekuje, że przy założeniu stabilnej sytuacji epidemicznej w drugiej połowie 2021 roku, liczba aktywnych kart sportowych w Polsce wzrośnie w październiku do 800 tys. z 672 tys. w sierpniu.

**Torpol**

Wg wstępnych danych za 1H'21, grupa wypracowała 491 mln PLN przychodów oraz 20,3 mln PLN zysku netto.

**ZUE**

W 1H'21 grupa wypracowała 362,4 mln PLN przychodów, ok. 1,9 mln PLN EBIT i 0,7 mln PLN zysku netto.

Grupa ZUE posiada portfel zamówień na roboty budowlano montażowe o wartości 1,2 mld PLN.

**PCC Exol**

Podsumowanie czatu na SI po wynikach za 2Q'21 (18.08.2021)

- spółka obserwuje stabilizację popytu w surfaktantach do detergentów i wzrost w przemyśle;
- w 2Q'21 spółka wdrożyła dwa kolejne specjalistyczne wyroby dedykowane dla branży polimeryzacji emulsyjnej;
- spółka nie odczuła braków surowcowych w 1H'21;
- aktualnie spółka wykorzystuje ok. 85% zdolności produkcyjnych nowej instalacji oksyalkilatów wysokomolekulowych (oddanej w 2Q'21). W 2022 roku będzie to 100% (10 tys. ton). To strategiczna instalacja do produktów wykorzystywanych w przemyśle;
- działania ESG ? spółka buduje ofertę produktów wpisujących się w trend zielonej chemii o nazwie GREENLINE.
- najwyższe marże to aplikacje przemysłowe, który średnia marża w ostatnich 4 latach była 10 p.p. wyższa niż surfaktanty do detergentów.

**MEX**

Spółka szacuje, że w 1H'21 wypracowała 9,6 mln PLN przychodów i 0,3 mln PLN zysku netto.

**Kino Polska**

Grupa wypracowała w 2Q'21 ok. 61,6 mln PLN przychodów, ok. 15,9 mln PLN EBIT i 13,0 mln PLN zysku netto.

**KGHM**

Koncern chce we wrześniu przedstawić aktualizację strategii. Patrzy z nadzieją na nowe źródła energii, m.in. na małe reaktory jądrowe - poinformowali na konferencji prasowej przedstawiciele spółki.

Trendy w wynikach KGHM pozwalają myśleć optymistycznie o dywidendzie za 2021 rok – poinformował prezes Marcin Chłodziński.

Grupa KGHM może do końca roku przedstawić więcej szczegółów dotyczących transakcji sprzedaży aktywów zagranicznych, czyli kopalń Carlota i Franke – poinformował wiceprezes Paweł Gruza.

Spółka planuje rozpocząć kolejne inwestycje w fotowoltaikę w tym roku, a także rozpoczęcie procesu akwizycyjnego w zakresie odnawialnych źródeł energii (OZE).

KGHM liczy na dalsze przepływy finansowe z Sierra Gorda do Polski – poinformowali przedstawiciele grupy.

Aktualizujemy naszą strategię o wątki dot. zielonej energii. Jeden z nich może dotyczyć potencjalnego wykorzystania atomu. W odpowiedzi na wysoką cenę energii i konieczność posiadania źródła energii z mniejszym wpływem na klimat małe reaktory jądrowe powinny być absolutnie rozważanym wariantem -mówi prezes KGHM Marcin Chłodziński. Poważnie rozważamy i analizujemy też inwestycje wodorowe, zwłaszcza w kontekście przemysłu hutniczego. Podobnie jak wątek energii wiatrowej -dodaje. - Rzeczpospolita

Arctic Paper

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'21 (18.08.2021)

- popyt na papier w Europie UWF +35% r/r (-3% q/q), CWF +52% r/r (-3% q/q);
- wysokie ceny frachtu ograniczają import do Europy;
- część umów (większość miesięczna) spółka ma na kwartalnej indeksacji cen (wzrosty cen zobaczy w 3Q'21). Kolejne podwyżki zapowiedziane na wrzesień'21 (kilka procent). W celulozie kontrakty kwartalne/półroczne;
- 144 tys. produkcji papieru w 2Q'21, w 3-4Q'21 wykorzystanie mocy produkcyjnych ok. 95% vs 92% w 2Q'21 (98% w celulozie);
- ceny celulozy się ustabilizowały, od września'21 możliwy lekki spadek i większy w 2022 roku (2,5 mln ton nowych zdolności celulozy);
- ceny makulatury już 200 EUR/t (pod koniec 2020 ok. 30 EUR/t), a popyt na opakowaniówkę przekracza zdolności;
- rozwój papierów opakowaniowych (Munken Kraft) już blisko 10 tys. ton w 1H'21 (>2x r/r), do końca 2021 wolumen >20 tys. ton;
- nowy papier do opakowaniówki to G-Flexmatt wprowadzony od 2Q'21;
- spółka będzie raportować osobny segment papieru opakowaniowego;
- kolejny segment rozwojowy to OZE (nowa EW w Munkedals 13 GWh energii + 7 GWh w elektrowni na biomasę w Grycksbo wraz z 630 GWh ciepła). W Kostrzynie spółka kończy w sierpniu 0,9 MW PV, trwają prace nad rozbudową tego projektu. Do 2024 roku nawet 17-20 MW. Od 2022 roku to będzie również nowy segment w raportowaniu;
- w Kostrzynie spółka myśli o kotle na biomasę lub RDF, lub jakiś alians z producentem;
- prezentacja strategii do 2030 roku za 3 tygodnie, we wrześniu

Q&A:

- ile wynosiły podwyżki cen papieru w czerwcu/wrzeźniu ? 4-10%, podobny poziom od 10.09.21;
- pozycja kosztów zarządu wysoka w 2Q'21 ? Rok temu pomoc rządu szwedzkiego ws. COVID-19;
- ruchy konkurencji w papierach graficznych ? Stora Enso ogłosiła zamknięcie 2 fabryk w maju (jedna w Finlandii konkuruje z Kostrzynem). IP sprzedał fabrykę w Kwidzynie do producenta opakowań. Jeszcze fabryka produkuje papiery offsetowe, ale to kwestia czasu jak się zmieni;
- skala oszczędności kosztów finansowych po refinansowaniu ? Finansowanie bankowe tańsze niż obligacje. Ok. 9 mln PLN taniej niż poprzednie finansowanie (1,5-2% niższe koszty odsetkowe);
- sezonowość podobna czyli 3-4Q'21 wolumenowo lepsze niż 2Q'21, wolumeny >600 tys. ton, zbliżą się do 2019 roku. Różne gramatury papieru. Dobry popyt 1Q'22 może być (spółka chce wejść z dużym magazynem w 2022 rok).
- bez przebudowy maszyn nawet 50 tys. ton opakowaniówki można robić ?
- rentowność opakowaniówki vs grafika ? to zależy, idea nie jest na skok rentowności, ale żeby spadek popytu na grafikę nie dotknął ich finansowo;
- nie widać ryzyka odpisów w Grycksbo patrząc na wykorzystanie mocy w 3Q'21;
- wsparcie dla energochłonnych ? może być trochę niż rok temu;
- ceny celulozy ? od 3 tygodni cena jest płaska, w Chinach widać lekkie spadki ceny, w 1H'21 była tam duża spekulacja inwestorów finansowych. W kolejnych miesiącach spółka spodziewa się spadku cen. W 2022 roku 2,5 mln ton nowych zdolności BHKP w Ameryce Pd. Ograniczone możliwości rozbudowy zdolności NBSK (tam gdzie działa Rottneros);
- wpływ Carbon Tax na spółkę ? Na pewno będzie miał wpływ na logistykę, ale już 1/3 wysyłek ze Szwecji spółki to transport intermodalny;

Wypowiedzi prasowe:

- CAPEX grupy Arctic Paper wyniesie ok. 90 mln PLN w całym 2021 roku (62 mln PLN po 1H'21) - CEO. Dodał, że w ramach wieloletnich inwestycji w OZE Arctic może zainwestować w farmy wiatrowe w Polsce. Największym projektem z 40 mln PLN inwestycji w papierniach była przebudowa konstrukcji prasowej maszyny papierniczej nr. 2 w Kostrzynie o wartości ok. 15 mln PLN";
- "Nie widzę przeciwwskazań do wypłaty dywidendy za 2021 rok, chciałbym powrócić do regularnego wypłacania dywidendy" - CEO. Za 2020 rok spółka wypłaciła 0,3 PLN/akcję;
- "Plan jest taki, żeby w perspektywie 2-3 lat około jedną piątą naszej produkcji, czyli mniej więcej 100 tys. ton, stanowił papier inny niż graficzny, czyli głównie właśnie opakowaniowy" - CEO.

**Komentarz BDM:** konferencję odbieramy pozytywnie. Wskazujemy na wyższy niż pierwotnie szacowaliśmy wolumen sprzedaży papieru (wg CEO >600 tys. ton w 2021 czyli zbliżony do 2019 roku) czy skuteczną obronę marży w papierze przez ogłoszenie kolejnych podwyżek cen od września'21. Z drugiej strony w obecnym otoczeniu rynkowym Rottneros powinien wygenerować rekordowy wynik za 3Q'21, a ceny celulozy mogą mieć tendencję do spadku w 4Q'21/2022 roku. Tym samym widzimy potencjał do istotnego podniesienia założeń z naszej ostatniej rekomendacji [Arctic Paper Kupuj 6,2 PLN](#) (o nawet 40% na poziomie EBITDA). Do pełnego obrazu brakuje jeszcze założeń nowej strategii, które mamy poznać na początku września'21.

Energetyka  
(dane PSE o  
produkcji)

Dane PSE o produkcji energii w lipcu 2021

BDM: Uwagę w lipcowych danych PSE zwraca:

- kontynuacja pozytywnej tendencji z poprzednich miesięcy: wzrost zużycia o 8,5% (+7,3% YTD) i produkcji o 20,6% r/r (+13,3% YTD);
- dalszy spadek importu netto (o -98% r/r) w związku z wysokimi cenami w Europie (droższa energia przez słabszą produkcję OZE i rekordowo drogi gaz). W sierpniu Polska może być eksporterem netto, co nie zdarzyło się od 2013 roku;

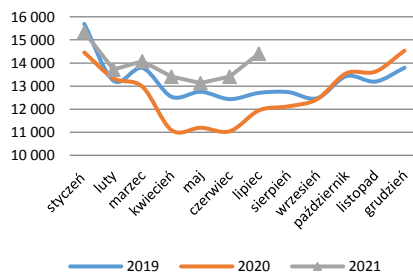
- kontynuacja dużych dynamik produkcji na węglu kamiennym (pozytywne da Enei i Tauronu oraz kopalń KWK) +40% r/r w lipcu'21 (+33% YTD), choć dane trudno porównywalne z uwagi na zmianę metodologii PSE od stycznia '21, która klasyfikuje większość produkcji z elektrociepłowni przemysłowych do wytwarzania z WK bez zmiany danych porównawczych z 2020 roku;
- wzrost produkcji na węglu brunatnym (+26% r/r, +15,4% YTD);
- spadek generacji z wiatru o -22,5% r/r (-14,7% YTD) i wody (-21,3% r/r, +9,8% YTD)

**Struktura produkcji energii [GWh]**

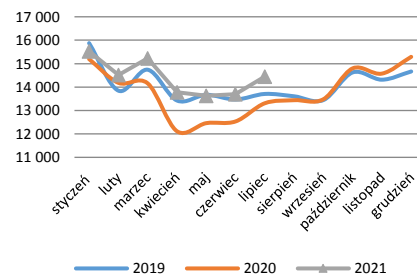
	lip.20	lip.21	r/r	2020 YTD	2021 YTD	r/r	r/r gwh	ytd gwh
Produkcja ogółem	11 946	14 412	20,6%	86 038	97 504	13,3%	2 466	11 466
El. Węglowe	8 749	11 803	34,9%	61 253	77 709	26,9%	3 054	16 456
kamienny	5 601	7 831	39,8%	39 437	52 527	33,2%	2 230	13 090
brunatny	3 148	3 972	26,2%	21 816	25 182	15,4%	824	3 366
El. Gazowe	1 127	1 123	-0,4%	7 759	7 560	-2,6%	-4	-199
El. Wiatrowe	790	612	-22,5%	8 649	7 374	-14,7%	-178	-1 275
Import	1 362	34	-97,5%	7 909	3 306	-58,2%	-1 328	-4 603
Krajowe zużycie	13 309	14 445	8,5%	93 950	100 810	7,3%	1 136	6 860

Źródło: BDM, PSE

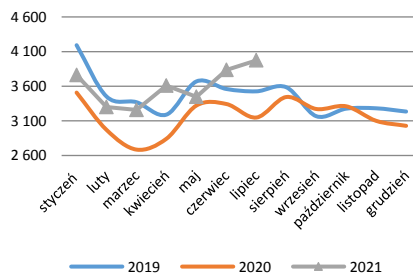
**Produkcja ogółem**



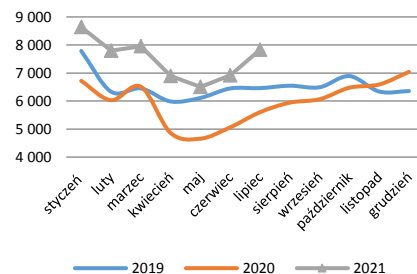
**Zapotrzebowanie**



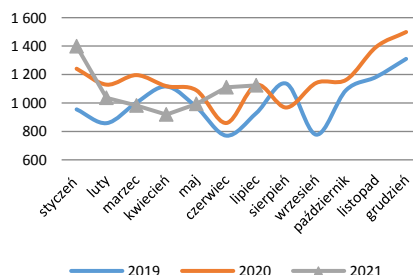
**Produkcja węgla brunatny**



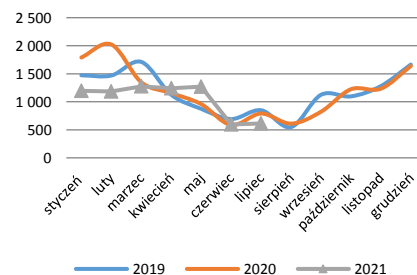
**Produkcja węgla kamienny**



**Produkcja gazowe**



**Produkcja wiatr**



**PKN Orlen**

Orlen Unipetrol do 2030 roku przeznaczy 30 mld CZK (ponad 5 mld PLN) na inwestycje, które umożliwią spółce dywersyfikację źródeł przychodu i wzrost konkurencyjności na międzynarodowym rynku.

<b>Trakcja, Mostostal Warszawa</b>	Konsorcjum Trakcji, Mostostalu Warszawa i Przedsiębiorstwa Eksploatacji Ulic i Mostów podpisało z Generalną Dyrekcją Dróg Krajowych i Autostrad aneks na zamówienie uzupełniające do umowy na "Projekt i budowę drogi ekspresowej S61 Szczuczyn-Budzisko (gr. państwa) [...] Zadanie nr 2: odc. Węzeł Ełk Południe - węzeł Wysokie" z lipca 2018 roku. Szacunkowa wartość netto wynagrodzenia za wykonanie prac dodatkowych wyniesie 23,1 mln PLN netto, z czego na Trakcję przypada 16,5 mln PLN netto.
<b>Incuvo (NC)</b>	Spółka zdecydowała o zmianie daty premiery gry Green Hell VR w wersji na PC. Nowa data została ustalona na 1Q'22. Wcześniej, premiera była planowana na 3Q'21. Premiera odbędzie się jednocześnie w wersji na PCVR i Oculus Quest.
<b>NPL Nova</b>	Akcjonariusze zdecydowali, że spółka wypłaci dywidendę w łącznej kwocie 6,5 mln PLN, czyli 1,77 PLN na akcję. Dniem dywidendy będzie 19 października 2021 r., a jej wypłata nastąpi 15 listopada 2021 roku.
<b>Mercor</b>	Akcjonariusze spółki zdecydują w sprawie wypłaty dywidendy za rok obrotowy zakończony 31 marca 2021 roku w wysokości 0,57 PLN na akcję - poinformowała spółka w projektach uchwał ZWZ, zwołanego na 13 września.
<b>LiveChat</b>	Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zdecydowało o przeznaczeniu na dywidendę 95 mln PLN, co daje łącznie 3,69 PLN dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 25 sierpnia 2021 roku, a jej wypłata nastąpi 1 września 2021 roku.
<b>ZE PAK</b>	Grupa podpisała umowę zakupu spółki celowej Farma Wiatrowa Kazimierz Biskupi Sp. z o.o., realizującej projekt budowy farmy wiatrowej o łącznej mocy 17,5 MW. Łączne nakłady inwestycyjne związane z nabyciem oraz realizacją farmy wyniosą blisko 150 mln PLN.  Ruszą rozmowy o małych reaktorach w Koninie. Zespół Elektrowni Pątnów–Adamów–Konin otrzymał od Polskich Sieci Elektroenergetycznych propozycję spotkania w sprawie omówienia warunków przyłączenia planowanych małych reaktorów jądrowych do krajowej sieci. Koncern analizuje budowę w miejscu Elektrowni Pątnów w Koninie od czterech do sześciu reaktorów o łącznej mocy do 1,8 GW. - Rzeczpospolita
<b>Famur</b>	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 2Q'21 z 31. na 30.sierpnia br.
<b>Mediacap</b>	Cena akcji w wezwaniu na Mediacap została podniesiona do 3,25 PLN z 2,7 PLN oferowanych wcześniej.
<b>Ryvu Therapeutics</b>	Aviva OFE zwiększyło udział w akcjonariacie spółki powyżej progu 5% i ma obecnie 5,01% głosów na WZ i 6,12% kapitału zakładowego tej spółki.
<b>OT Logistics</b>	OT Logistics ma się coraz lepiej. Na rynku mocno wzrosły stawki frachtu, co przekłada się wprost na rekordowe poziomy sprzedaży i wyniki usług spedycyjnych. - Parkiet
<b>Magazyny</b>	Magazynowa hossa może potrwać nawet kilka lat. Rynek rozgrzany już w zeszłym roku do czerwoności, w tym bije kolejne rekordy. – Dziennik Gazeta Prawna
<b>Orange</b>	Orange przytyje w teleinformatyce. Telekom szybko zwiększa przychody w segmencie ICT, w którym wydał sporo na przejęcia. -W tym segmencie jesteśmy w stanie dalej utrzymać wysoką dynamikę. Pomoże w tym rozwój szybkiego stacjonarnego i mobilnego internetu oraz wprowadzanie nowych technologii - mówi wiceprezesa Orange Polska ds. rynku biznesowego Bożena Leśniewska. – Puls Biznesu
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	Segment deweloperski rozgrzany do czerwoności. Ceny mieszkań będą rosły przy malejącej podaży. Budzi to wątpliwości dotyczące trwałości tej sytuacji. – Puls Biznesu

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



**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krystian Brymora**

Dyrektor Wydziału  
tel. (+48) 501 238 443  
e-mail: [krystian.brymora@bdm.pl](mailto:krystian.brymora@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 19.08.2021 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 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 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 odnoszonymi 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.