

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Słabe globalne nastroje pogłębiają korektę na GPW**

Wczorajsza sesja przyniosła 4 spadkowy dzień z rzędu na WIG20. Co prawda blue chipy były ciągnięte do góry przez telekomy (CPS +7,3% oraz OPL +4,4%), jednak ponad połowa podmiotów z indeksu zanotowała solidną przecenę i finalnie WIG20 obniżył się o 0,7%. W ślad za głównym indeksem podążyły mniejsze podmioty – mWIG40 stracił 1,3%, a sWIG80 ok. 0,4%. Takie zachowanie w Warszawie nie może dziwić, jeśli spojrzymy na globalne nastroje. Od samego startu notowań w dół podążyły główne europejskie rynki. DAX i FTSE straciły po ponad 2%. Również za oceanem inwestorzy poddali się wyprzedzi i, podobnie jak na zachodzie Europy, tak i w USA główne indeksy już od początku sesji znajdowały się pod presją (S&P500 finalnie stracił 2%, a Nasdaq ponad 2,8%). Strona podaźowa dominuje także nad ranem na najważniejszych rynkach azjatyckich. Niemniej kontrakty terminowe na główne światowe indeksy odbijają. Warto też zwrócić uwagę na umocnienie USD/PLN, który zbliżył się niemal do poziomu 4,0x. W kalendarium makro czekają nas dziś m.in. odczyty koniunktury gospodarczej w strefie Euro oraz szereg wystąpień prezesów banków centralnych (ECB, FED, BoJ, BoE). W kraju z kolei zbliża się kulminacyjny moment publikacji sprawozdań za 2Q'21 (dziś i jutro wyniki zaprezentuje ponad 70 podmiotów), a ewentualne konferencje wynikowe mogą rzucić światło na oczekiwania co do dalszej odbudowy przyszłych rezultatów. Patrząc od strony technicznej, WIG20 zszedł o prawie 6% od szczytów z początku kończącego się miesiąca i znajduje się już w bardzo istotnym przedziale 2200-2300 pkt.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGE:** Finalne wyniki za 2Q'21 zbliżone do szacunków (+1,2% EBITDA). Konferencja dziś o 9:30 CEST [komentarz BDM];
- **Esotiq:** Wyniki 2Q'21 wyraźnie powyżej naszych oczekiwań i lepsze r/r [komentarz BDM];
- **Cyfrowy Polsat:** Cyfrowy Polsat, Reddev oraz Zygmunt Solorz ogłosili wezwanie na 263.807.651 akcji Cyfrowego Polsatu po 35 PLN za szt.;
- **TIM:** Podsumowanie konferencji po 2Q'21 (28.09.21);
- **Atal:** Spółka wprowadziła do oferty 113 lokali w ramach Masarska 6 Apartamenty w Krakowie;
- **PKP Cargo:** Przewozy spółki wzrosły o 11,8% r/r do 8,1 mln ton w sierpniu;
- **PGNiG:** PGNiG OD ma umowę z ECO na sprzedaż 75 mln m3 gazu w 2023 roku;
- **Rafako:** Spółka chce odstąpić od mediacji ws. Elektrowni Jaworzno;
- **Atende:** Spółka ma umowę ramową o wartości do 60 mln PLN netto;
- **TIM:** Oferta publiczna akcji 3LP planowana na przyszły rok;
- **Lotos:** Lotos Petrobaltic ma umowę z Enspironem na łączność krytyczną TETRA;
- **Izoblok:** Spółka może zrealizować zamówienia z Canoo Technologies na 37,3 mln PLN;
- **Grupa Żywiec:** USC uważa, że grupa powinna zapłacić 127 mln PLN zaległego podatku z odsetkami.

**Notowania: wtorek, 28 września 2021**

|                | Wartość   | Zmiana |        |
|----------------|-----------|--------|--------|
|                |           | 1D     | YTD    |
| WIG20          | 2 275,7   | -0,7%  | 14,7%  |
| WIG30          | 2 756,7   | -0,9%  | 19,2%  |
| mWIG40         | 5 201,4   | -1,3%  | 30,8%  |
| sWIG80         | 21 037,3  | -0,4%  | 30,7%  |
| WIG            | 69 440,5  | -0,8%  | 21,8%  |
| NC Index       | 467,7     | -1,8%  | -5,5%  |
| WIG Banki      | 7 619,9   | -1,7%  | 59,9%  |
| WIG Bud        | 4 315,6   | -1,3%  | 17,8%  |
| WIG Chemia     | 8 883,0   | -1,6%  | 15,4%  |
| WIG Dew        | 3 134,9   | -0,6%  | 31,4%  |
| WIG Energia    | 2 679,0   | -0,8%  | 31,3%  |
| WIG Games      | 23 368,9  | 0,1%   | -19,1% |
| WIG IT         | 4 636,2   | -0,4%  | 20,0%  |
| WIG Media      | 8 415,4   | 0,7%   | 39,3%  |
| WIG Paliwa     | 6 679,9   | 0,0%   | 34,8%  |
| WIG Spoż       | 4 655,6   | -0,1%  | 27,8%  |
| WIG Surowce    | 5 205,4   | -1,9%  | -7,5%  |
| WIG Telco      | 1 196,4   | 6,2%   | 22,5%  |
| DAX            | 15 248,6  | -2,1%  | 11,2%  |
| FTSE100        | 7 028,1   | -0,5%  | 8,8%   |
| CAC40          | 6 506,5   | -2,1%  | 17,2%  |
| BUX            | 51 446,2  | 0,2%   | 22,4%  |
| S&P500         | 4 352,6   | -2,0%  | 15,9%  |
| DJIA           | 34 300,0  | -1,6%  | 12,1%  |
| Nasdaq Comp    | 14 546,7  | -2,8%  | 12,9%  |
| Bovespa        | 110 123,9 | -3,0%  | -7,5%  |
| Nikkei225      | 30 184,0  | -0,2%  | 10,0%  |
| Shanghai Comp. | 3 602,2   | 0,5%   | 3,7%   |
| S&P/ASX 200    | 7 275,6   | -1,5%  | 10,5%  |
| EUR/PLN        | 4,64      | 0,8%   | 1,6%   |
| USD/PLN        | 3,97      | 0,9%   | 6,3%   |
| CHF/PLN        | 4,27      | 0,5%   | 1,2%   |
| EUR/USD        | 1,17      | -0,1%  | -4,4%  |
| USD/JPY        | 111,50    | 0,5%   | 8,0%   |

**FW20**

|                 | Wartość | Zmiana |        |
|-----------------|---------|--------|--------|
| Kurs otwarcia   | 2 289   | -21    | -0,91% |
| Kurs zamknięcia | 2 272   | -20    | -0,87% |
| Kurs min.       | 2 268   | -14    | -0,61% |
| Kurs max.       | 2 295   | -19    | -0,82% |
| Wolumen obrotu  | 17 614  | -778   | -4,23% |
| Otwarte pozycje | 40 415  | -201   | -0,49% |

**Indeksy GPW**

| Indeks | Open     | Low      | High     | Close    | 1D    | Obrót |
|--------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|
| WIG20  | 2 289,2  | 2 270,9  | 2 298,7  | 2 275,7  | -0,7% | 707   |
| WIG30  | 2 780,9  | 2 752,6  | 2 788,5  | 2 756,7  | -0,9% | 755   |
| MWIG40 | 5 271,0  | 21 006,6 | 21 166,7 | 5 201,4  | -1,3% | 106   |
| SWIG80 | 21 155,2 | 5 193,0  | 5 280,4  | 21 037,3 | -0,4% | 50    |
| WIG-PL | 71 220,6 | 70 776,6 | 71 220,6 | 70 776,6 | -0,9% | 882   |
| WIG    | 70 023,1 | 69 346,9 | 70 179,5 | 69 440,5 | -0,8% | 923   |

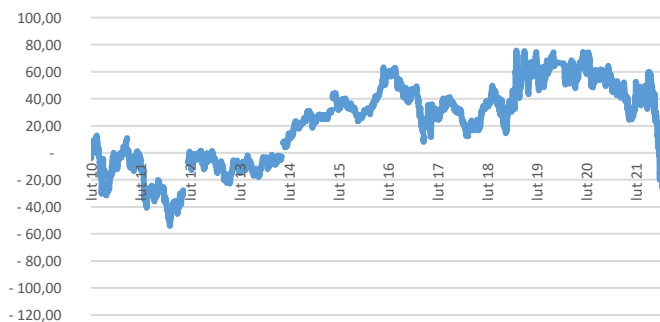
**WIG20**

|                  | Close     | MC     | 1D    | YTD    |
|------------------|-----------|--------|-------|--------|
| Allegro          | 58,41     | 59 768 | -2,4% | -31,0% |
| Asseco Poland    | 85,75     | 7 117  | 0,3%  | 25,9%  |
| CCC              | 118,00    | 6 474  | 0,1%  | 34,8%  |
| CD Projekt       | 183,82    | 18 518 | 1,5%  | -33,1% |
| Cyfrowy P.       | 35,06     | 22 422 | 7,3%  | 15,8%  |
| Dino             | 323,30    | 31 696 | -1,8% | 11,7%  |
| JSW              | 51,60     | 6 058  | -1,1% | 98,8%  |
| KGHM             | 155,10    | 31 020 | -2,1% | -15,2% |
| Lotos            | 58,86     | 10 882 | 0,4%  | 42,0%  |
| LPP              | 14 300,00 | 26 490 | -1,1% | 72,6%  |
| Mercator         | 146,75    | 1 562  | -2,0% | -65,2% |
| Orange           | 8,19      | 10 748 | 4,4%  | 24,3%  |
| Pekao            | 103,35    | 27 126 | -1,5% | 69,1%  |
| PGE              | 8,83      | 16 517 | -0,4% | 35,9%  |
| PGNiG            | 6,13      | 35 410 | 0,7%  | 10,6%  |
| PKN Orlen        | 79,56     | 34 029 | -0,3% | 37,8%  |
| PKOBP            | 42,11     | 52 638 | -2,4% | 46,6%  |
| PZU              | 36,13     | 31 199 | -1,4% | 11,7%  |
| Santander Polska | 298,90    | 30 544 | 1,7%  | 61,0%  |
| Tauron           | 3,34      | 5 848  | -2,6% | 22,6%  |

**WYKRES DNIA**

Ceny energii elektrycznej w kontrakcie na 2022 rok w Polsce sięgnęły rekordowych 432,7 PLN/MWh, z nawiązką przykrywając wzrost kosztów CO2. Niemniej przez galopujące koszty gazu w Niemczech jest jeszcze drożej (120 EUR/MWh czyli 550 PLN/MWh), a różnica w cenach na korzyść polskich elektrowni jest rekordowa (117 PLN/MWh), co umożliwiła znaczący eksport netto. Jeszcze wyższe ceny obserwowane są na rynku spot (490 PLN/MWh w Polsce i aż 680 PLN/MWh w Niemczech).

**Różnica cen energii w Polsce vs w Niemczech [FY\_22, PLN/MWh]**



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

| mWIG40     |        |       |       |        |            |        |        |       |        |
|------------|--------|-------|-------|--------|------------|--------|--------|-------|--------|
|            | Close  | MC    | 1D    | YTD    |            | Close  | MC     | 1D    | YTD    |
| 11 bit st. | 410,00 | 970   | -0,2% | -13,5% | Handlowy   | 44,90  | 5 867  | -0,9% | 27,7%  |
| Alior      | 43,20  | 5 640 | -3,4% | 154,6% | Huuuge     | 39,00  | 3 286  | -0,9% | -22,0% |
| Amica      | 146,00 | 1 135 | -3,3% | -0,5%  | ING BSK    | 232,00 | 30 183 | -0,4% | 35,7%  |
| Amrest     | 29,00  | 6 367 | -3,2% | 4,7%   | Inter Cars | 453,00 | 6 418  | 0,9%  | 91,9%  |
| Asbis      | 25,15  | 1 396 | -1,2% | 211,3% | Kernel     | 59,90  | 5 033  | -0,3% | 21,5%  |
| Asseco     | 40,40  | 2 097 | -2,7% | -6,0%  | Kęty       | 618,00 | 5 963  | -1,1% | 25,7%  |
| Azoty      | 27,98  | 2 775 | -0,8% | 1,9%   | Kruk       | 325,00 | 6 179  | -3,0% | 128,9% |
| Benefit    | 700,00 | 2 026 | 0,0%  | -16,1% | Livechat   | 106,20 | 2 735  | -2,4% | 1,1%   |
| Biomed-L.  | 9,49   | 607   | 0,1%  | 5,9%   | Mabion     | 72,20  | 1 167  | -4,4% | 248,0% |
| Budimex    | 301,50 | 7 697 | -2,0% | -2,0%  | mBank      | 393,00 | 16 651 | -4,1% | 119,3% |
| Celon      | 37,60  | 1 677 | 4,2%  | -7,3%  | Millennium | 6,60   | 8 007  | -2,2% | 101,8% |
| Ciech      | 40,80  | 2 150 | -2,9% | 26,7%  | Neuca      | 897,00 | 3 975  | -2,2% | 37,8%  |
| Comarch    | 237,00 | 1 928 | 0,9%  | 21,9%  | OncoArendi | 44,70  | 624    | -0,3% | -11,7% |
| Datawalk   | 246,00 | 1 202 | 2,5%  | 28,1%  | Polenergia | 72,50  | 3 295  | 0,0%  | 33,8%  |
| Develia    | 3,88   | 1 737 | -1,6% | 97,0%  | PKP Cargo  | 18,38  | 823    | -0,5% | 34,2%  |
| Dom Dev.   | 128,00 | 3 251 | -0,5% | 12,3%  | PlayWay    | 450,00 | 2 970  | 0,4%  | -28,9% |
| Enea       | 8,92   | 3 935 | 0,2%  | 36,4%  | Selvita    | 73,00  | 1 340  | -1,9% | 48,1%  |
| Eurocash   | 11,40  | 1 586 | 0,7%  | -18,9% | TEN        | 516,00 | 3 768  | -1,3% | -6,4%  |
| Famur      | 2,68   | 1 540 | -0,7% | 19,1%  | WP.PL      | 133,00 | 3 889  | 1,5%  | 43,0%  |
| GPW        | 41,50  | 1 742 | 0,2%  | -9,2%  | XTB        | 14,01  | 1 645  | 0,8%  | -21,7% |

| Surowce                  |          |       |       |        |        |        |
|--------------------------|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
|                          | Cena     | 1D    | 1W    | MTD    | YTD    | 1R     |
| Ropa Brent [USD/bbl]     | 78,0     | -1,9% | 4,9%  | 6,9%   | 50,6%  | 90,2%  |
| Gaz TTF DA [EUR/MWh]     | 79,0     | 8,2%  | 6,9%  | 62,2%  | 312,5% | 539,2% |
| Gaz TTF 1M [EUR/MWh]     | 79,3     | 2,8%  | 9,2%  | 57,4%  | 315,7% | 544,7% |
| CO2 [EUR/t]              | 61,9     | -3,7% | 3,0%  | 2,0%   | 90,0%  | 123,6% |
| Węgiel ARA [USD/t]       | 201,4    | 0,0%  | 17,6% | 30,2%  | 190,8% | 251,4% |
| Miedź LME [USD/t]        | 9 281,1  | -1,0% | 3,3%  | -2,6%  | 19,8%  | 41,5%  |
| Aluminium LME [USD/t]    | 2 926,0  | 2,1%  | 3,6%  | 6,8%   | 48,3%  | 67,8%  |
| Cynk LME [USD/t]         | 3 067,5  | 0,4%  | 3,7%  | 2,5%   | 12,4%  | 26,7%  |
| Ołów LME [USD/t]         | 2 191,8  | 0,4%  | 2,7%  | -8,1%  | 10,9%  | 20,9%  |
| Stal HRC [USD/t]         | 1 882,0  | -2,7% | -2,7% | -3,2%  | 87,3%  | 242,2% |
| Ruda żelaza [USD/t]      | 118,6    | -1,6% | 5,0%  | -25,6% | -23,9% | -4,2%  |
| Węgiel koksujący [USD/t] | 362,7    | -1,4% | -6,8% | 41,3%  | 236,6% | 154,0% |
| Złoto [USD/oz]           | 1 738,2  | -0,7% | -2,0% | -4,2%  | -8,4%  | -8,4%  |
| Srebro [USD/oz]          | 22,4     | -0,8% | -0,2% | -6,1%  | -15,0% | -7,2%  |
| Platyna [USD/oz]         | 971,9    | -1,2% | 1,5%  | -4,3%  | -9,4%  | 9,6%   |
| Pallad [USD/oz]          | 1 885,0  | -3,2% | -0,5% | -23,6% | -23,2% | -19,1% |
| Bitcoin USD              | 42 256,1 | -1,1% | 3,2%  | -10,1% | 45,7%  | 292,8% |
| Pszonica [USD/bu]        | 710,0    | -1,7% | 2,9%  | 0,5%   | 10,9%  | 29,2%  |
| Kukurydza [USD/bu]       | 534,8    | -0,9% | 3,4%  | 0,1%   | 10,5%  | 46,6%  |
| Cukier ICE [USD/lb]      | 19,8     | 0,8%  | 0,5%  | -3,5%  | 39,0%  | 56,3%  |

## WIG20

WIG20 Index - Last Price 2275,68  
 WIG20 Index - Moving Average 50 Day 2305,47  
 WIG20 Index - Moving Average 200 Day 2118,70



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500

SPX Index - Last Price 4352,63  
 SPX Index - Moving Average 50 Day 4443,64  
 SPX Index - Moving Average 200 Day 4127,80



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PGE

Spółka opublikowała finalne wyniki za 2Q'21.

Prezentacja dostępna pod linkiem: [prezentacja 2Q'21](#)

Konferencja z zarządem dziś o 9:30 na <https://infostrefa.tv/pge/>

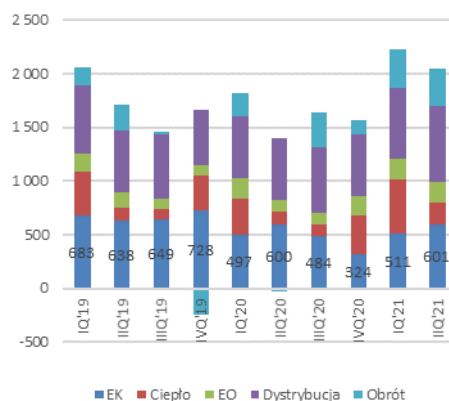
**Komentarz BDM:** wyniki zbliżone do szacunków z 30.08.21 (EBITDA skoryg. +1,2%). W kontekście ostatnich tygodni wskazujemy na wzrost CDS na wytwarzaniu konwencjonalnym (FY\_22) mimo rekordowych kosztów CO2 spowodowany znacznie wyższymi cenami energii na „Zachodzie”, co również zwiększa obciążenie krajowych aktywów konwencjonalnych. Na konferencji szczególnie będzie nas interesował również outlook na 2022 w kontekście przeniesienia wysokich kosztów CO2 w taryfie ciepłowniczej, a także wpływ gazu na wyniki tego segmentu

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

|   | IVQ'19       | IQ'20        | IIQ'20       | IIIQ'20      | IVQ'20       | IQ'21        | IIQ'21       | r/r        | IIQ'21S<br>30.08.2021 | IIQ'21P<br>BDM* | różnica    | IIQ'21P<br>konsens.* | różnica    |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-----------------------|-----------------|------------|----------------------|------------|
| Przychody   | 10 063       | 12 396       | 10 380       | 10 320       | 12 670       | 11 900       | 10 222       | -2%        |                       | 8 811           | 16%        | 10 597               | -4%        |
| EBITDA  | 1 069        | 1 770        | 1 035        | 1 546        | 1 615        | 2 206        | 3 048        | 194%       | 3 023                 | 1 804           | 69%        |                      |            |
| E. Konwencjonalna                                       | 115          | 497          | 277          | 484          | 467          | 511          | 1 538        | 455%       | 1 513                 | 505             | 205%       |                      |            |
| Ciepłownictwo   | 321          | 342          | 151          | 115          | 339          | 510          | 205          | 35%        | 205                   | 200             | 2%         |                      |            |
| E. Odnawialna   | 107          | 193          | 108          | 110          | 186          | 193          | 189          | 75%        | 189                   | 203             | -7%        |                      |            |
| Dystrybucja   | 496          | 573          | 241          | 611          | 568          | 658          | 419          | 74%        | 724                   | 633             | -34%       |                      |            |
| Obrót   | -252         | 218          | -31          | 299          | 126          | 352          | 354          |            | 354                   | 263             | 35%        |                      |            |
| Gospodarka Obiegu Zamkniętego**<br>pozostałe/wyłączenia | 282          | -53          | 289          | -73          | -71          | -27          | 343          |            | 38                    | 0               |            |                      |            |
| <b>EBITDA powtarzalna<br/>w tym EK</b>                  | <b>1 704</b> | <b>1 770</b> | <b>1 347</b> | <b>1 574</b> | <b>1 493</b> | <b>2 206</b> | <b>2 084</b> | <b>55%</b> | <b>2 059</b>          | <b>1 804</b>    | <b>16%</b> | <b>1 768</b>         | <b>18%</b> |
| Zysk netto  | -6 119       | 237          | -925         | 273          | 525          | 808          | 1 882        |            |                       | 212             | 787%       | 479                  | 293%       |
| CAPEX   | 2 541        | 957          | 1 547        | 1 264        | 1 727        | 839          | 1 408        | -9%        | 1 408                 | 1 771           | -20%       |                      |            |
| Dług netto  | 11 474       | 13 727       | 9 940        | 8 507        | 8 413        | 9 069        | 5 948        | -40%       | 5 948                 | 5 757           | 3%         |                      |            |
| /EBITDA   | 1,61         | 1,93         | 1,79         | 1,57         | 1,41         | 1,42         | 0,71         |            | 0,71                  | 0,80            | -12%       |                      |            |
| Produkcja e.e. [TWh]                                    | 14,88        | 15,36        | 13,22        | 14,27        | 15,29        | 17,09        | 15,85        | 20%        | 15,85                 | 14,99           | 6%         |                      |            |
| brunatny  | 7,36         | 7,23         | 7,47         | 7,73         | 7,34         | 8,60         | 9,01         | 21%        | 9,01                  | 8,09            | 11%        |                      |            |
| w tym Turów B7  |              |              |              |              |              |              | 0,45         |            | 0,45                  |                 |            |                      |            |
| kamienny  | 5,43         | 5,73         | 4,12         | 4,77         | 5,61         | 6,20         | 5,14         | 25%        | 5,14                  | 5,30            | -3%        |                      |            |
| w tym Opole B5/B6                                       | 1,37         | 1,84         | 1,49         | 1,90         | 2,16         | 1,71         | 2,11         | 42%        | 2,11                  | 2,16            | -2%        |                      |            |
| gaz   | 1,37         | 1,42         | 0,97         | 1,23         | 1,43         | 1,45         | 1,01         | 4%         | 1,01                  | 0,84            | 21%        |                      |            |
| el. szczytowo-pompowe                                   | 0,20         | 0,22         | 0,15         | 0,13         | 0,26         | 0,20         | 0,16         | 7%         | 0,16                  |                 |            |                      |            |
| woda  | 0,05         | 0,13         | 0,12         | 0,08         | 0,08         | 0,14         | 0,14         | 17%        | 0,14                  | 0,38            | -21%       |                      |            |
| wiatr   | 0,36         | 0,50         | 0,28         | 0,27         | 0,44         | 0,39         | 0,32         | 14%        | 0,32                  | 0,33            | -2%        |                      |            |
| biomasa   | 0,10         | 0,12         | 0,10         | 0,05         | 0,12         | 0,10         | 0,06         | -40%       | 0,06                  | 0,06            | 21%        |                      |            |
| odpady komunalne  | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0%         | 0,01                  | 0,01            |            |                      |            |
| Sprzedaż ciepła [PJ]                                    | 16,31        | 19,75        | 8,01         | 3,79         | 17,04        | 22,96        | 9,16         | 14%        | 9,16                  | 8,80            | 4%         |                      |            |
| Sprzedaż e.e. do końcowych                              | 11,23        | 10,74        | 9,38         | 10,34        | 10,71        | 9,67         | 9,08         | -3%        | 9,08                  | 10,32           | -12%       |                      |            |
| Dystrybucja e.e.  | 9,26         | 9,17         | 8,12         | 8,98         | 9,40         | 9,53         | 9,11         | 12%        | 9,11                  | 8,77            | 4%         |                      |            |
| Cena e.e. zrealizowana EK [PLN/MWh]                     | 251          | 285          | 292          | 281          | 286          | 248          | 261          | -11%       | 261                   | 250             | 4%         |                      |            |
| Cena CO2 PLN/t  | 49           | 104          | 99           | 107          | 106          | 112          | 127          |            |                       | 109             | 16%        |                      |            |
| Emisja CO2/MWh  | 1,09         | 1,09         | 1,09         | 1,06         | 1,09         | 1,10         | 1,06         |            |                       | 1,08            | -2%        |                      |            |
| Marża CDS PLN/MWh*                                      | 198          | 172          | 184          | 167          | 171          | 126          | 126          |            |                       | 132             | -4%        |                      |            |
| EV/EBITDA skoryg. 12m                                   |              |              |              |              |              |              | 3,9          | 3,1        |                       |                 |            |                      |            |
| P/E 12m   |              |              |              |              |              |              | 24,3         | 4,7        |                       |                 |            |                      |            |

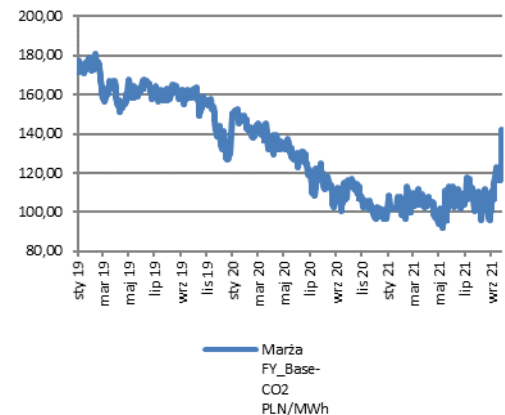
Źródło: BDM, spółka. Prognozy sprzed szacunków z 30.08.2021

Struktura skorygowanej EBITDA [mln PLN]



Źródło: BDM, spółka.

Prosty CDS (cena energii- koszt CO2) [PLN/MWh]



Źródło: BDM, TGE, Bloomberg

**Esotiq**

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21.

**Wyniki za 2Q'2021 [mln PLN]**

|                           | 2Q'20 | 2Q'21 | zmiana r/r | 2Q'21P BDM | odch. |
|---------------------------|-------|-------|------------|------------|-------|
| Przychody                 | 39,7  | 49,1  | 23,6%      | 49,1       | 0,1%  |
| Wynik brutto ze sprzedaży | 24,4  | 32,0  | 30,9%      | 31,3       | 2,0%  |
| EBITDA MSSF 16            | 7,1   | 9,3   | 31,7%      | 8,5        | 9,8%  |
| EBITDA MR 17              | 4,7   | 6,9   | 45,6%      | 6,1        | 13,7% |
| EBIT MSSF 16              | 3,4   | 5,7   | 66,0%      | 4,5        | 24,8% |
| EBIT MSR 17               | 3,7   | 6,0   | 62,4%      | 4,8        | 23,4% |
| Wynik brutto              | 2,6   | 5,1   | 91,0%      | 4,0        | 25,0% |
| Wynik netto               | 2,0   | 4,4   | 118,9%     | 3,3        | 33,3% |
| marża brutto ze sprzedaży | 61,4% | 65,0% |            | 63,9%      |       |
| marża EBITDA MSSF 16      | 17,8% | 18,9% |            | 17,3%      |       |
| marża EBITDA MSR 17       | 11,9% | 14,0% |            | 12,3%      |       |
| marża EBIT MSSF 16        | 8,6%  | 11,5% |            | 9,3%       |       |
| marża netto               | 5,0%  | 8,9%  |            | 6,7%       |       |

Źródło: BDM S.A., spółka, PAP

**Komentarz BDM:**

Wyniki Esotiq w 2Q'21 były lepsze niż zakładaliśmy na poziomie marży brutto ze sprzedaży, EBITDA oraz zysku netto (odpowiednio +1,1 p.p./+10%/+33%). Rezultaty były także istotnie lepsze r/r na wszystkich poziomach rachunku wyników. Grupa zwiększyła sieć o 1,3% r/r, ale sprzedaż wzrosła o 24% r/r, co jest rezultatem mniejszych obostrzeń w sklepach. Spółka poprawiła także istotnie marżę brutto (w naszej ocenie mniejsze promocje i lepszy mix sprzedażowy), co przełożyło się na zwiększenie EBITDA MSSF 16 do 9,3 mln PLN (+32% r/r) i wyniku netto do 4,4 mln PLN (+119% r/r). Pozytywnie odbieramy również solidne przepływy z działalności operacyjnej oraz spadek długu netto (w relacji do EBITDA MSSF 16 spadł o 0,9x r/r do 1,2x). Tym samym podtrzymujemy nasze pozytywne spojrzenie na walory grupy z ostatniej rekomendacji ([LINK](#)).

Więcej w [Komentarzu analityka](#)

**Enel-Med**

Spółka w 1H'21 miała 215,3 mln PLN przychodów, 0,2 mln PLN EBIT oraz 0,2 mln PLN straty netto.

**Groclin**

Spółka w 1H'21 miała -2,0 mln PLN EBIT oraz 2,0 mln PLN straty netto.

**Cyfrowy Polsat**

Cyfrowy Polsat, Reddev Investments oraz Zygmunt Solorz ogłosili wezwanie na 263.807.651 akcji Cyfrowego Polsatu, stanowiących 41,24% kapitału zakładowego, po cenie 35 PLN za sztukę.

Zgodnie z harmonogramem rozpoczęcie przyjmowania zapisów nastąpi 18 października i zakończy się 16 listopada. Zawarcie transakcji sprzedaży akcji planowane jest na 19 listopada, a rozliczenie transakcji sprzedaży akcji na 24 listopada.

Atomowe wezwanie na Cyfrowy Polsat. Zygmunt Solorz chce zmienić kurs głównej spółki i składa ofertę inwestorom. Inwestorzy mają za mało informacji, by zdecydować, co zrobić z akcjami – mówią analitycy o ofercie 35 zł za walor grupy. Będzie nowa strategia – uspokaja rzecznik Zygmunta Solorza. – Parkiet

Zygmunt-Solorz przedstawia wajchę w Polsce. Medialno-telekomunikacyjna grupa zapowiada duże inwestycje w nowe biznesy, więc wraz z głównym akcjonariuszem ogłasza wezwanie. Analitycy nie oczekują jednak zejścia z giełdy. – Puls Biznesu

**TIM**

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21

- spółka osiągnęła rekordowe wyniki za 2Q'21;
- celem spółki jest powtarzalna i coraz wyższa dywidenda, co sugeruje polityka dywidendowa (przy 2H'21 porównywalnym h/h to 2,6 PLN DPS, a w scenariuszu 3-4Q'21 porównywalnym do 2Q'21 to ok. 3,0 PLN/akcję);
- rośnie liczba klientów na TIM.pl (o ok. 30% na 1H'21) oraz dostępny asortyment;
- sprzedaż do nowych klientów to już 9% ogółu;
- spółka cały czas skupia się na rozwoju sprzedaży do instalatorów (39% udziału w sprzedaży vs hurtownicy 44%);
- w 2021 roku można spodziewać się wypłaty dywidendy zaliczkowej;
- IPO 3LP - spółki zależnej TIM - planowane jest na przyszły rok- CEO 3LP Maciej Posadzy. Całość pozyskanych środków (tylko nowe akcje, bez sprzedaży TIM) ma być przeznaczona na rozwój spółki;

Dywidenda Timu będzie rosła. Zakładana przez zarząd firmy kontynuacja pozytywnego trendu w wynikach finansowych grupy w kolejnych latach będzie miała przełożenie na wyższe wypłaty z zysków. - Parkiet

**Atal**

Atal wprowadził do sprzedaży 113 mieszkań w ramach inwestycji Masarska 6 Apartamenty w Krakowie.

|                     |   |
|---------------------|---|
| <b>PKP Cargo</b>    | PKP Cargo przetransportowało w Polsce 8,1 mln ton towarów w sierpniu 2021 r., co oznacza wzrost o 11,8% w skali roku. W tym samym okresie wykonana przez grupę praca przewozowa wzrosła r/r o 10,3% - do 2 mld tkm.   |
| <b>PGNiG</b>        | PGNiG Obrót Detaliczny z podpisało umowę z Energetyką Ciepłą Opolszczyzny na dostawy 75 mln m3 gazu ziemnego w 2023 roku. To jeden z największych kontraktów sprzedaży paliwa gazowego w historii spółki pod względem rocznego wolumenu.<br><br>PGNiG zdecydował o przesunięciu daty publikacji raportu finansowego za III kwartał 2021 r. na 25 listopada 2021 r.  |
| <b>Lotos</b>        | Lotos Petrobaltic - spółka z grupy kapitałowej Lotos - podpisał dwuletnią umowę z firmą Enspirion - spółką zależną Energi z Grupy Orlen - na usługę łączności krytycznej TETRA.<br><br>Lotos Oil z Grupy Lotos zawarł umowę z Kinetics Technology na projektowanie techniczne, zakupy i dostawy oraz prace budowlano-montażowe, w formule stała cena i realizacja "pod klucz" dla inwestycji w hydrokrakingowy blok olejowy. Wartość umowy to około 0,22 mld EUR, przy wartości całego projektu szacowanej na 0,32 mld EUR. |
| <b>KGHM</b>         | Hutnicy modlą się za energetyków. Elektryfikacja hutnictwa zwiększy pięciokrotnie zapotrzebowanie tego sektora na prąd. Mimo to hutnicy – poza KGHM-em – nie myślą o własnym atomie. Liczą, że energetyka się zmieni. Z 6 TWh do 30-32 TWh – taki gigantyczny skok zapotrzebowania na prąd w polskim hutnictwie przewiduje Stefan Dzienniak, prezes Hutniczej Izby Przemysłowo-Handlowej. – Puls Biznesu  |
| <b>Rafako</b>       | Rafako skierowało do Sądu Polubownego przy Prokuraturii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej wniosek o zakończenie mediacji ze spółką z Grupy Tauron w odniesieniu do umowy na budowę bloku energetycznego w Elektrowni Jaworzno III.   |
| <b>Banki</b>        | Sektor bankowy liczy na rządowe propozycje zmian podatkowych, zwiększających możliwości udziału w finansowaniu gospodarki. Na razie jednak tych propozycji nie ma. ZBP szacuje, że zysk netto sektora w '22 będzie nieznacznie wyższy niż w '21.<br><br>Konsolidacja banków zahacza o politykę. Niskie stopy procentowe, złe kredyty i pandemia zmuszają sektor do myślenia o budowaniu większych instytucji poprzez przejęcia. – Dziennik Gazeta Prawna  |
| <b>CCC</b>          | Grupa CCC wyposażyła w cyfrowe e-kioski 750 swoich salonów w Europie Środkowej, podała sieć. Wdrożenie rozwiązania od firmy Nanovo objęło Polskę, Czechy, Słowację, Węgry i Rumunię.  |
| <b>Atende</b>       | Atende podpisało umowę ramową na dostawy urządzeń sieciowych, wraz z usługami gwarancyjnymi, serwisowymi, wdrożeniowymi i szkoleniowymi. Maksymalne wynagrodzenie z tytułu wykonania umowy ustalono na 60 mln PLN netto.  |
| <b>Radpol</b>       | Radpol złożył wniosek do KNF o udzielenie zezwolenia na wycofanie wszystkich akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym.  |
| <b>Izoblok</b>      | Izoblok otrzymał od amerykańskiej spółki Canoo Technologies nominację do projektów na produkcję seryjną części samochodowych produkowanych z tworzywa EPP.  |
| <b>Grupa Żywiec</b> | Wyniki kontroli Naczelnika Śląskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Katowicach wskazały, że Grupa Żywiec powinna dopłacić ok. 85 mln PLN z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych oraz ok. 42 mln PLN z tytułu odsetek. Firma nie zgadza się z ustaleniami urzędu.  |
| <b>Skotan</b>       | Skotan chciałby ze środków z planowanej nowej emisji akcji zainwestować m.in. ok. 4 mln PLN w rozbudowę zakładu w Czechowicach-Dziedzicach. Do końca roku Skotan planuje dalszy wzrost sprzedaży dzięki wprowadzaniu nowych produktów oraz rozwojowi eksportu, widzi możliwość zniwelowania straty netto w tym okresie.   |
| <b>Gaming</b>       | WIG.GAMES staną w miejscu i czeka na impuls. CD Projekt symbolicznie zakończył hossę w sektorze. Czy tylko on może ją przywrócić? - Parkiet   |

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 opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 29.09.2021 roku, 07:20 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-rynku>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.