

Redaktor wydania: Adrian Górniak / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**WIG20 na przekór rynek rozwinięty**

Początek tygodnia na GPW był naprawdę udany. WIG20 zyskał 0,4%, mWIG40 ok. 1,6%, a sWIG80 nieco ponad 0,7%. Wśród dużych spółek najlepiej zaprezentowali się przedstawiciele sektora energetycznego, tj. PGE i Tauron, których walory zyskały odpowiednio 3,9% i 2,3%. Postawa rodzimych indeksów może szczególnie cieszyć, jeśli spojrzymy na zachowania większych indeksów. DAX stracił 0,8%, a FTSE ok. 1,4%. Nie lepiej było za oceanem. DJIA obniżył się o 0,9%, S&P500 o 1,3%, a Nasdaq o 2,1% (warto zwrócić uwagę na spadek akcji Facebook'a, które straciły aż 5% na skutek doniesień o globalnej awarii poszczególnych aplikacji). W Azji widać mieszane nastroje, ale tokijski Nikkei zniżył się obecnie o ponad 2%. W przypadku kontraktów terminowych nie widać większych ruchów, co może sugerować neutralne otwarcie. W kalendarium makro czekają nas odczyty PMI dla obszaru usług dla szeregu europejskich gospodarek oraz wystąpienie szefowej EBC.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PKN Orlen:** Dalsza poprawa otoczenia w rafinerii we wrześniu'21 (m. raf. 6,4 USD/bbl vs 5,8 USD/bbl w sierpniu i 1,1 USD/bbl rok temu). Petrochemia słabiej, choć wciąż na ponadprzeciętnych poziomach (m. petchem. 1267 EUR/t, -4% m/m, +50% r/r) [wykresy BDM];
- **Chemia/przemysł:** Projekt nowelizacji ustawy o wsparciu dla sektorów energochłonnych: pozytywne dla PCR/CIE, Neutralne dla ATT [komentarz BDM];
- **TIM:** Rekordowe przychody ze sprzedaży we wrześniu'21 (122 MPLN, +45,3% r/r, +35% YTD)- pozytywne [wykresy BDM];
- **Arctic Paper:** Strategia do 2030 r. zakłada ok. 25% wzrost przychodów i 68% wzrost EBITDA- pozytywne. Konferencja z zarządem dziś o 14:30 na Zoom [komentarz BDM];
- **VRG:** Przychody we wrześniu wyniosły 88,5 mln PLN (+17,7% r/r).
- **Atal:** Wzrost kontraktacji w 3Q'21 o 46% r/r do 1,16 tys. lokali [wykres BDM];
- **Marvipol:** Wzrost przekazania w 3Q'21 o 3% r/r i spadek kontraktacji o 44% r/r [wykresy BDM];
- **Dadelo:** Przychody w 3Q21 wzrosły o 18% r/r do 22,5 mln PLN – szacunki.
- **Ten Square Games:** Przychody Ten Square Games we wrześniu wyniosły ok. 7 mln USD - Sensor Tower.
- **Huuuge:** Przychody gier Huuuge Games we wrześniu wyniosły 18 mln USD - Sensor Tower.
- **Kernel:** Podsumowania konferencji po wynikach 2Q'21 (04.10.21);
- **Creepy Jar:** Podsumowanie spotkania inwestorskiego;
- **PCC Rokita:** Spółka może otrzymać wsparcie od PAIH w budowie zakładu w Brzegu Dolnym.
- **PKO BP:** Bank rozpoczyna program ugod dla kredytobiorców frankowych.
- **Bogdanka/Enea:** Bogdanka podpisała z Enea Wytwarzanie umowę dodatkową sprzedaży węgla.
- **Feerum:** Spółka spodziewa się w '21 porównywalnych rdr przychodów; możliwa odbudowa rentowności.
- **KGHM:** Spółka widzi zainteresowanie kopalniami Frank i Carlota.
- **Lokum Deweloper:** Spółka sprzedała w 3Q'21 145 lokali wobec 206 lokali przed rokiem.
- **Marvipol:** W 3Q21 spółka sprzedała 89 lokali.
- **Atal:** Spółka zaznacza, że jego podstawowym biznesem pozostaje sprzedaż mieszkań na rynku detalicznym. (Parkiet)
- **Benefit Systems:** Liczba aktywnych kart Benefit Systems w Polsce wynosi 766,5 tys., za granicą 293,4 tys.
- **GPW:** Spółka rozpoczęła prace nad budową systemu TeO; koszt projektu to 33,3 mln PLN.
- **Braster:** NCBR zgodziło się na zmianę harmonogramu projektu Brastera.
- **Master Pharm:** Spółka zaprosiła do sprzedaży 1 mln akcji po 4,5 PLN za sztukę.
- **PGS Software:** W wezwaniu na PGS Software zawarto transakcje na 27.311.482 akcje.
- **Procad:** Akcjonariusze porozumieli się ws. wycofania spółki z GPW, ogłaszają wezwania.

**WYKRES DNIA**

Notowania Ropy Brent przebijają 80 USD/bbl. Kraje OPEC+ nie zdecydowały się na wzrost produkcji zgodnie z wcześniejszymi planami.

**Ropa Brent- daily**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: poniedziałek, 4 października 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 338,1	0,4%	17,8%
WIG30	2 837,7	0,5%	22,7%
mWIG40	5 360,0	1,6%	34,8%
sWIG80	21 277,2	0,7%	32,2%
WIG	71 265,4	0,6%	25,0%
NC Index	459,6	-1,2%	-7,2%
WIG Banki	8 097,0	1,7%	69,9%
WIG Bud	4 300,8	0,1%	17,4%
WIG Chemia	9 140,9	1,9%	18,7%
WIG Dew	3 151,9	0,4%	32,1%
WIG Energia	2 802,8	3,2%	37,3%
WIG Games	23 173,7	-1,9%	-19,7%
WIG IT	4 770,7	2,7%	23,5%
WIG Media	8 447,1	0,6%	39,8%
WIG Paliwa	6 916,9	1,1%	39,6%
WIG Spoż	4 768,8	2,1%	30,9%
WIG Surowce	5 355,0	1,2%	-4,8%
WIG Telco	1 188,0	-0,4%	21,6%
DAX	15 036,6	-0,7%	9,6%
FTSE100	7 011,0	-0,8%	8,5%
CAC40	6 477,7	0,0%	16,7%
BUX	53 234,9	1,4%	26,6%
S&P500	4 300,5	1,1%	14,5%
DJIA	34 002,9	1,4%	11,1%
Nasdaq Comp	14 255,5	-2,1%	10,6%
Bovespa	110 393,1	-2,2%	-7,2%
Nikkei225	28 771,1	-2,3%	4,8%
Shanghai Comp.	3 536,3	-1,8%	1,8%
S&P/ASX 200	7 278,5	1,3%	10,5%
EUR/PLN	4,59	0,3%	0,7%
USD/PLN	3,95	0,1%	5,9%
CHF/PLN	4,28	0,7%	1,3%
EUR/USD	1,16	0,2%	-4,9%
USD/JPY	110,93	-0,1%	7,4%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 321	38	1,66%
Kurs zamknięcia	2 331	7	0,30%
Kurs min.	2 305	23	1,01%
Kurs max.	2 357	27	1,16%
Wolumen obrotu	26 364	2 760	11,69%
Otwarte pozycje	41 893	140	0,34%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 325,1	2 306,2	2 360,7	2 338,1	0,4%	1 177
WIG30	2 818,7	2 802,0	2 864,0	2 837,7	0,5%	1 262
MWIG40	5 290,1	21 110,1	21 277,2	5 360,0	1,6%	182
sWIG80	21 127,2	5 290,1	5 386,2	21 277,2	0,7%	90
WIG-PL	72 409,2	72 409,2	73 012,5	72 659,4	0,7%	1 486
WIG	70 778,8	70 466,9	71 782,0	71 265,4	0,6%	1 547

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	56,90	58 223	-2,0%	-32,8%
Asseco Poland	89,60	7 437	1,9%	31,6%
CCC	123,30	6 765	1,1%	40,9%
CD Projekt	184,10	18 546	-2,9%	-33,0%
Cyfrowy P.	35,14	22 474	-0,2%	16,1%
Dino	331,90	32 539	-0,3%	14,7%
JSW	56,00	6 575	1,1%	115,8%
KGHM	157,65	31 530	1,0%	-13,9%
Lotos	59,94	11 081	2,1%	44,6%
LPP	14 050,00	26 027	-1,7%	69,6%
Mercator	144,70	1 541	-2,4%	-65,7%
Orange	8,00	10 499	-1,2%	21,4%
Pekao	110,25	28 937	1,6%	80,4%
PGE	9,37	17 527	3,9%	44,2%
PGNIG	6,47	37 386	1,7%	16,7%
PKN Orlen	81,92	35 038	0,7%	41,9%
PKOBP	44,59	55 738	1,6%	55,3%
PZU	37,20	32 123	0,8%	15,0%
Santander Polska	313,50	32 036	0,9%	68,8%
Tauron	3,43	6 013	2,3%	26,0%

mWIG40										Surowce						
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R	
11 bit st.	407,20	963	1,5%	-14,1%	Handlowy	48,05	6 278	4,7%	36,7%	Ropa Brent [USD/bbl]	81,3	2,5%	2,2%	3,5%	56,9%	106,9%
Alior	46,59	6 083	4,4%	174,5%	Huuuge	38,20	3 218	0,1%	-23,6%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	89,4	2,1%	22,5%	5,5%	366,8%	635,8%
Amica	139,80	1 087	-0,1%	-4,8%	ING BSK	241,50	31 419	2,3%	41,2%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	95,0	-0,1%	23,2%	4,1%	398,0%	629,4%
Amrest	29,80	6 543	-0,7%	7,6%	Inter Cars	460,00	6 517	2,9%	94,9%	CO2 [EUR/t]	63,4	2,2%	-1,4%	2,7%	94,5%	134,6%
Asbis	24,00	1 332	-1,4%	197,0%	Kernel	61,40	5 160	2,3%	24,5%	Węgiel ARA [USD/t]	246,5	5,5%	22,4%	13,0%	256,0%	337,1%
Asseco	41,90	2 174	2,2%	-2,6%	Kęty	635,00	6 127	1,0%	29,2%	Miedź LME [USD/t]	9 257,5	1,3%	-1,2%	3,5%	19,5%	41,4%
Azoty	29,50	2 926	4,2%	7,5%	Kruk	333,00	6 331	0,3%	134,5%	Aluminium LME [USD/t]	2 897,3	2,1%	1,1%	1,9%	46,8%	67,1%
Benefit	713,00	2 064	4,4%	-14,5%	Livechat	118,00	3 039	14,6%	12,4%	Cynk LME [USD/t]	3 003,3	1,1%	-1,7%	0,9%	10,0%	30,1%
Biomed-L.	9,55	611	-3,6%	6,6%	Mabion	66,10	1 068	-3,5%	218,6%	Olów LME [USD/t]	2 187,0	0,2%	0,2%	3,2%	10,7%	25,1%
Budimex	299,00	7 633	-0,2%	-2,8%	mBank	423,00	17 922	0,7%	136,0%	Stal HRC [USD/t]	1 917,0	0,1%	-0,9%	0,9%	90,7%	206,2%
Celon	35,30	1 590	-3,3%	-12,9%	Millennium	7,39	8 959	3,0%	125,8%	Ruda żelaza [USD/t]	116,4	0,8%	-3,4%	-2,7%	-25,3%	-3,5%
Ciech	41,25	2 174	0,1%	28,1%	Neuca	915,00	4 055	1,4%	40,6%	Węgiel koksujący [USD/t]	364,0	0,2%	-1,0%	4,7%	237,8%	151,2%
Comarch	237,00	1 928	2,6%	21,9%	OncoArendi	39,70	554	-5,5%	-21,5%	Złoto [USD/oz]	1 768,8	0,4%	1,1%	0,7%	-6,8%	-7,6%
Datawalk	231,50	1 131	-4,3%	20,6%	Polenergia	69,90	3 177	2,8%	29,0%	Srebro [USD/oz]	22,6	0,4%	0,0%	2,1%	-14,3%	-7,2%
Develia	3,91	1 750	1,6%	98,5%	PKP Cargo	18,96	849	3,6%	38,4%	Platyna [USD/oz]	969,0	-0,8%	-1,5%	0,2%	-9,6%	7,6%
Dom Dev.	130,00	3 302	0,2%	14,0%	PlayWay	452,00	2 983	0,0%	-28,6%	Pallad [USD/oz]	1 890,5	-0,7%	-2,9%	-0,5%	-23,0%	-20,5%
Enea	9,67	4 269	3,1%	48,0%	Selvita	71,60	1 314	-0,8%	45,2%	Bitcoin USD	49 328,7	2,5%	15,5%	13,6%	70,1%	359,2%
Eurocash	11,33	1 577	-1,0%	-19,4%	TEN	499,80	3 649	-3,2%	-9,3%	Pszenica [USD/bu]	756,5	0,2%	4,7%	4,3%	18,1%	32,0%
Famur	3,18	1 828	7,1%	41,3%	WP.PL	133,00	3 889	0,3%	43,0%	Kukurydza [USD/bu]	540,8	-0,1%	0,2%	0,7%	11,7%	42,4%
GPW	43,14	1 811	3,1%	-5,6%	XTB	13,84	1 625	-0,5%	-22,7%	Cukier ICE [USD/lb]	19,7	-1,8%	0,1%	-3,2%	38,0%	50,9%

### WIG20



### S&P500



**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

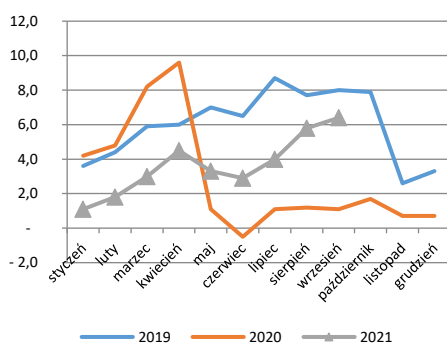
**PKN Orlen**

W 09.21 marża rafineryjna (z dyferencjałem) rośnie do 6,4 USD/bbl vs 5,8 USD w sierpniu (+10% m/m) i 1,1 USD przed rokiem.

W 09.21 marża petrochemiczna lekko spada o -4% m/m do 1 267 EUR/t (+50% r/r)- wciąż ponadprzeciętne poziomy.

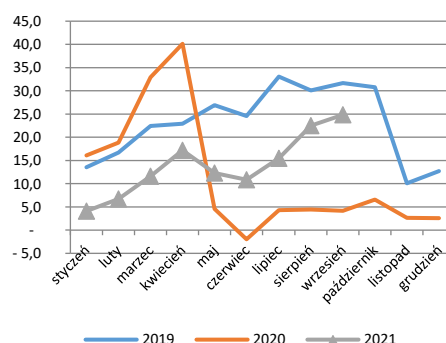
W ostatnich dniach września i pierwszych dniach października marże utrzymują się na wysokich poziomach zbliżonych do 2019 roku. Dyferencjał Brent-Ural podobny do poziomów z 2019 roku.

**Marża rafineryjna z dyferencjałem [USD/bbl]**



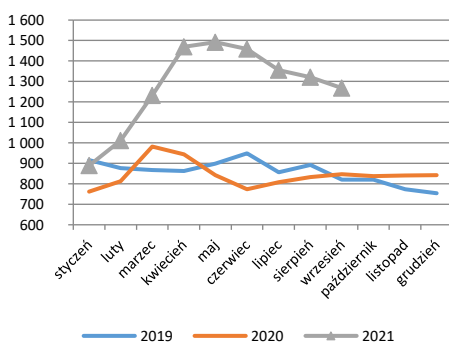
Źródło: BDM, spółka

**Marża rafineryjna z dyferencjałem [PLN/bbl]**



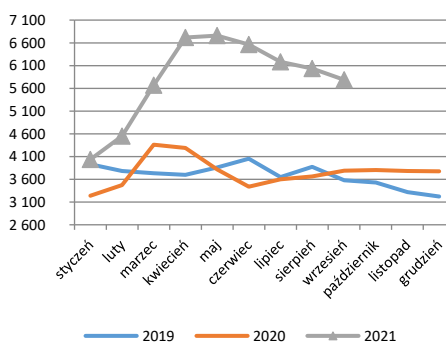
Źródło: BDM, spółka

**Marża petrochemiczna [EUR/t]**



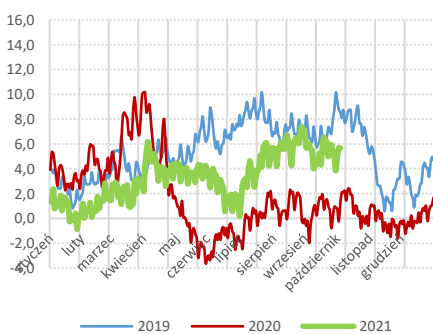
Źródło: BDM, spółka

**Marża petrochemiczna [PLN/t]**



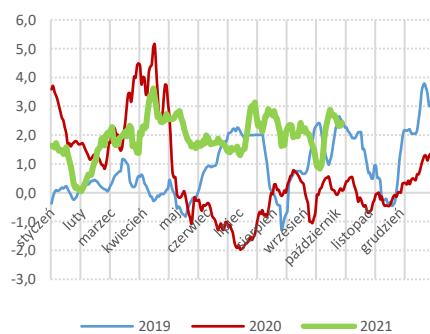
Źródło: BDM, spółka

**Dzienna marża rafineryjna z dyferencjałem [USD/bbl]**



Źródło: BDM, Bloomberg, Neste

**Dyferencjał Brent-Ural [USD/bbl]\***



Źródło: BDM, Neste. \*- średnia 5d

**Chemia,  
Przemysł**

Rekompensaty dla sektorów energochłonnych wyniosą 1 740 mld PLN w przyszłym roku i 32 398 mld PLN do 2030 roku, wynika z oceny skutków regulacji (OSR) do projektu nowelizacji ustawy o systemie rekompensat dla sektorów i podsektorów energochłonnych. Po wdrożeniu do polskiego prawa nowych wytycznych Komisji Europejskiej na lata 2021-2030, prawo do rekompensat zachowa 110 podmiotów, utraci 120, a zyska 80 nowych.

Najistotniejsze zmiany, planowane w projekcie to:

- 1) zmiana formuły służącej do obliczania maksymalnej kwoty rekompensaty – zastąpienie produkcji referencyjnej i referencyjnego zużycia energii danymi rzeczywistymi z roku kalendarzowego, za który są przyznawane rekompensaty;
- 2) wprowadzenie możliwości zwiększenia pomocy tak, by ograniczyć kwotę kosztów pośrednich pokrywanych na poziomie przedsiębiorstwa do 1,5% wartości dodanej przedsiębiorstwa, w przypadku przedsiębiorstw, w których intensywność pomocy w wysokości 75% jest niewystarczająca do zapewnienia odpowiedniej ochrony przed ryzykiem ucieczki emisji;
- 3) wprowadzenie dodatkowych obowiązków dla wnioskodawców, związanych z działaniem na rzecz zmniejszania emisyjności prowadzonej działalności;
- 4) zmiana listy sektorów i podsektorów energochłonnych uprawnionych do otrzymania rekompensat
- 5) objęcie wsparciem całości zużycia energii elektrycznej, niezależnie od źródła jej pochodzenia. (zgodnie z wytycznymi obowiązującymi do 2020 r. autoprodukcja była wyłączona z możliwości wliczania jej do wyliczenia rekompensat);
- 6) przewidzenie wyliczenia wskaźnika emisji dwutlenku węgla (CO<sub>2</sub>) (Ct) (potrzebnego do wyliczenia wysokości rekompensaty) opartego na zasadach rynkowych.

Dodatkowo planowana jest aktualizacja limitów wydatkowych. Zakłada ona, że 25% środków sprzedanych w drodze aukcji uprawnień do emisji ma zostać przekazanych do Funduszu Rekompensat Pośrednich Kosztów Emisji.

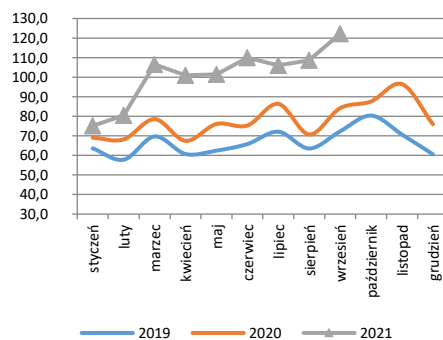
**Komentarz BDM:** informacja pozytywna da PCC Rokita oraz Ciech, neutralna dla Grupy Azoty (zwracamy uwagę, na usunięcie nawozów z listy sektorów uprawnionych do rekompensat pośrednich kosztów CO<sub>2</sub> - decyzja KE z września 2020 i brak możliwości rozpoznawania tego typu wsparcia). Natomiast w przypadku PCC Rokita i Ciech spółki (oraz nasze założenia w rekomendacjach) nie zakładały kontynuacji wsparcia z uwagi na brak budżetu ustawy. Nowelizacja ustawy rozwiązuje ten problem. W 2020 roku przychody z tego tytułu w PCC Rokita wyniosły w 3Q'20 20,6 mln PLN (>6% rocznej EBITDA), a w Ciechu 10,6 mln PLN (ok. 2% rocznej EBITDA). W 2021 roku (w 4Q) powinny być wyższe. (Krystian Brymora).

**TIM**

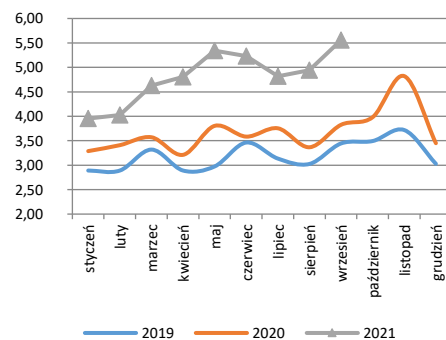
W 09.21 przychody ze sprzedaży (122,3 mln PLN) wzrosły o +45,3 r/r (YTD +34,9% r/r).

W 09.21 przychody z e-commerce wzrosły o +40,6% r/r (YTD +34,1% r/r) i stanowiły 69% przychodów ogółem.

W 09.21 przychody ze sprzedaży w przeliczeniu na dzień roboczy wzrosły o +45,3% r/r wobec +46,8% r/r w sierpniu. We wrześniu mieliśmy podobną liczbę dni roboczych co miesiąc temu. W październiku mamy 1 dzień roboczy mniej.

**Przychody ze sprzedaży [mln PLN]**


Źródło: BDM, spółka

**Sprzedaż na dzień roboczy [mln PLN/dzień]**


Źródło: BDM, spółka

**Kernel**

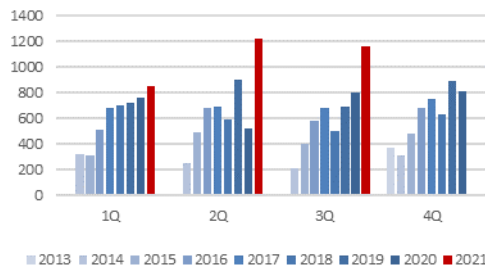
*Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21*

- nowa kruszarka zimą (za kilka miesięcy);
- wyniki Avere? Jak na razie dobrze sobie radzą w 1Q'21/22 (ale wyniki w listopadzie);
- czy gł. akcjonariusz uczestniczył w buy-back i na co przeznaczone odkupione akcje? Nie uczestniczył w pierwszej transzy. Nie ma decyzji co z akcjami;
- niewykonanie przez rolników kontraktów terminowych bez znaczącego wpływu na wynik 2021;
- cele akwizycyjne/bank ziemi? Spółka chce rozbudować się o 0,2 mln ha (ma 0,5 mln ha pod zarządzaniem)
- buyback łącznie 250 mln USD po max 65 PLN/akcję
- czy marże w tradingu podobne do 2019 roku przy rekordowych zbiorach na Ukrainie? Wiele zależy od kosztów energii, jest to wyzwanie po stronie kosztów, bo energia wpływa na całą bazę kosztową. Trudno dać jakiś outlook na marże na cały 2022 rok, choć 1Q'22 pozytywny;
- problemy ze zbiorami i dużą ilością deszczu, ale zbiory kukurydzy kończą się w listopadzie, więc jeszcze sporo czasu;
- inwestycje energetyczne? dotychczas spółka oddała 17 z 94 MW zielonej energii, całość od 2023 roku;
- strategia do 2026 roku i 265 mln USD CAPEX w 2022 roku? Zawiera CAPEX odtworzeniowy (ok. 58 mln USD), zakład kruszenia i elektrownie. Kolejne lata to gł. M&A więc nakłady nie zostały podane;
- czy polityka dywidendowa dopuszcza jakąś nadzwyczajną wypłatę? Zarząd skupia się na aktualnej polityce dywidendowej (0,44 USD/akcję);
- problemy z koleją na Ukrainie? spółka ma własną flotę, ale to nie rozwiązuje problemów biorąc pod uwagę wzrost wolumenów (wyzwanie na 2022 rok);
- rolnictwo w 2022 roku? Wyższe koszty nawozów/energii dotyczą kalendarzowego 2022 roku czyli obrotowego 2023 roku. Pamiętaj o wycenie aktywów biologicznych, bo przy niższych cenach może być ujemna wartość;
- ceny nawozów? na Ukrainie monopol, wysokie cła importowe i nie ma wielu opcji;
- Avere? **W '20/21 spółka zrobiła 385 mln USD zysku. 60% udziału Kernel.** Dotychczas spółka nie partycypowała w wynikach, aż do 2020/2021. Spółka zarobiła na dużej zmienności;
- finansowanie transakcji M&A? Zależy od wielkości i timingu akwizycji.
- zdolności przetwórcze słonecznika w strategii 6 mln ton do 2026 roku? Obecnie 3,7-3,8 mln ton, 1 mln to nowe zakłady a reszta M&A (cele ok. 5x EBITDA);
- outlook na marże w olejach 2022? 4Q'21 był negatywny. Zarząd uważa że to dołek i marże w obrotowym 2022 roku powinny być pomiędzy rokiem 2018-2020 (55-100 USD/t).

**Atal**

Developer zakontraktował w 3Q'21 ok. 1,16 tys. lokali (+133% r/r). Na koniec kwartału grupa miała podpisanie 841 umów rezerwacyjnych.

**Atal – kontraktacja kwartalna [szt.]**

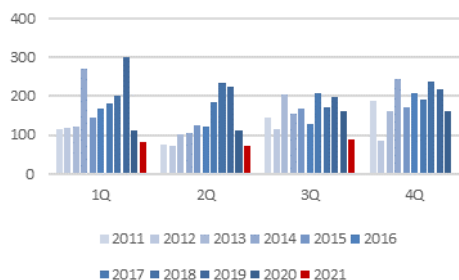


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**MARvipol**

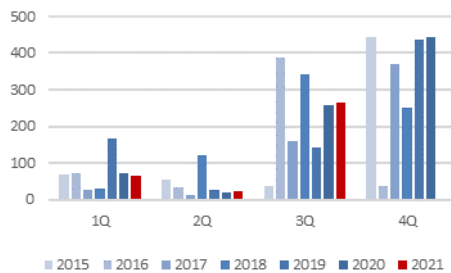
Developer zakontraktował w 2Q'21 89 lokali (-44% r/r) oraz przekazał 265 mieszkań (+3%).

**Marvipol – kontraktacja kwartalna [szt.]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Marvipol – przekazania kwartalne [szt.]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Creepy Jar**

Podsumowanie spotkania inwestorskiego (04.10.2021):

Prezentacja dostępna pod linkiem (<https://tinyurl.com/2ek5u7yk>)

- Creepy Jar, chce do końca tego roku przedstawić plany dla gry "Green Hell" na rok przyszły, jak również przedstawić pierwsze materiały promocyjne swojego nowego tytułu o roboczej nazwie "Projekt Chimera.

- „Green Hell”:

- Rok 2022 będzie obfitował w update'y do gry „Green Hell”. Po przeglądzie konkurencyjnych projektów, spółka ma ciekawy pomysł, który być może dobrze zgra się z tym tytułem. Deweloper planuje w przyszłym roku min. 3 dodatki z nastawieniem na nowe mechaniki jak np. budowanie.

- Do końca roku gotowy ma być dodatek do "Green Hell" - "Spirits of Amazonia 3" na PC - ma to być zamknięcie rozdziału tych dodatków, dwie poprzednie części rozbudowały kontent gry i przyciągnęły nowych graczy. Część trzecia wprowadzi nowe elementy, np. areny. Ten dodatek dobrze rokuje, zamykają produkcję i wkrótce chcą zacząć szerokie testy. Muszą być pewni dobrej jakości tej produkcji. Przed spółką parę krótkich miesięcy ma nadzieję, że uda się zamknąć ten temat w 2021 r.

- Jeśli popatrzymy na ewolucję przychodów w kolejnych kwartałach, to widać, że mimo iż „Green Hell” jest długo na rynku, to dodatki i nowe platformy, na które wchodzi pozwalają spółce powiększać obroty w kolejnych okresach działania. To trend, który kolejnymi dodatkami będą się starali utrzymać.

- „Projekt Chimera”:

- W tym roku możliwa jest też wstępna akcja promocyjna nowej gry. Plan jest taki, by projekt dostał swój finalny tytuł. CRJ chce przedstawić materiały graczom, by wiedzieli, że taki projekt powstaje i jakie są jego założenia, mieli świadomość jaki reprezentuje gatunek, wiedzieli na co będą czekali.

- Intensywna promocja ma mieć miejsce w przyszłym roku. Wtedy będą także udostępniali pierwsze materiały wideo. Spółka cały czas kompletuje zespół do produkcji gry. Większość zespołu została przydzielona, produkcja trwa. Deweloper szuka jeszcze kilku dobrych specjalistów żeby zamknąć zespół i by produkcja ruszyła pełną parą. Do finalnej wersji jeszcze daleko.

- Aktualnie powstają kod, obiekty, grywalność. Przed CRJ rozbudowa backlogu produkcyjnego. "Chimera" nabrała kształtu i idzie w dobrym kierunku.

- Creepy Jar chce być także wydawcą tego tytułu (spółka poznała ten rynek, ma zbudowaną bazę odbiorców, więc chce to wykorzystać), choć nie wyklucza współpracy z zewnętrznym podmiotem w zakresie promocji. Zostawia ewentualną furtkę na pozyskanie wydawcy, w sytuacji kiedy dawałoby to dodatkowe możliwości np. wzmocnienia efektów marketingowych lub otrzymania od zewnętrznego wydawcy bardzo pozytywne zaskakującej oferty.

- Orientacyjny budżet na produkcję gry to 10 mln PLN i nie zawiera on środków na marketing.

- **Inne:**

-Creepy Jar zamierza w dłuższym terminie ogłosić politykę dywidendową stosując się do Dobrych Praktyk spółek notowanych na GPW.

**VRG**

Skonsolidowane przychody VRG we wrześniu 2021 roku wyniosły około 88,5 mln PLN (17,7% r/r). Narastająco od początku roku przychody VRG wyniosły 721 mln PLN (+16% r/r).

**Lokum Deweloper**

Lokum Deweloper sprzedał w III kwartale 2021 roku 145 lokali wobec 206 lokali przed rokiem. Grupa rozpoznała w tym czasie w wyniku 74 lokali wobec 44 lokali rok wcześniej.

**PKO BP**

PKO Bank Polski rozpoczyna program ugód dla kredytobiorców frankowych. Ugody zakładają konwersję waluty kredytu na PLN, tak jakby od początku był kredytem złotowym.

**Benefit Systems**

Benefit Systems szacuje, że na dzień 4 października ma 766,5 tys. aktywnych kart sportowych w Polsce oraz 293,4 tys. kart w segmencie zagranicznym. We wrześniu liczba aktywnych kart sportowych wynosiła 709,3 tys. sztuk w segmencie Polska oraz 275,9 tys. szt. w segmencie Zagranica.

**Dadelo**

Dadelo szacuje przychody ze sprzedaży netto w trzecim kwartale 2021 r. na 22,5 mln PLN, co oznacza wzrost o 18% r/r. Narastająco od początku roku sprzedaż wyniosła 65,7 mln PLN, co oznacza wzrost o 26% r/r.

Arctic Paper

RN spółki zatwierdziła "Strategię Grupy Arctic Paper na lata 2022 – 2030". Wraz z nową strategią Grupy do roku 2030 r. Arctic Paper przyspieszy proces transformacji w kierunku bardziej wszechstronnej firmy, wykorzystującej synergii i kompetencje wynikające z dotychczasowej działalności.

Kierunki strategiczne Spółki znajdują odzwierciedlenie w 4 filarach:

1. Opakowania (nowe projekty z gotowymi opakowaniami)
2. Energia (projekty o mocy 100 MW w tym 40 MW do 2025P)
3. Papier graficzny (3 fabryki, 700 tys. ton zdolności)
4. Celuloza

Dzięki silnej pozycji producenta papieru premium i właściciela rozpoznawalnych marek papieru graficznego i celulozy, w ramach realizacji strategii czterech filarów 4P Grupa zainwestuje w dwa nowe obszary biznesowe, w których kluczową rolę odgrywają zrównoważony rozwój i zasoby odnawialne – opakowania i energia.

Główne cele strategiczne Grupy w perspektywie 2030 r. to:

- wzrost przychodów o 25%;
- wzrost EBITDA o około 70%;
- wzrost marży EBITDA do 15%;

Łączna wartość inwestycji w latach 2022-2030 we wszystkich czterech filarach planowana jest na ponad 1,5 mld PLN, z czego na nowe obszary działalności przeznaczone zostanie ok. 40% tej kwoty. Grupa osiągnie neutralność emisyjną najpóźniej do 2035 roku.

Nowa strategia 4P opiera się na ambicji rozwoju przy wykorzystaniu synergii pomiędzy dwoma istniejącymi filarami: papierem i celulozą oraz nowymi inwestycjami w opakowania i energię, aby osiągnąć trwale wyższą rentowność i dywersyfikację biznesową grupy.

Konferencja z zarządem dziś o 14:30 na Zoom (po rejestracji).

**Kluczowe założenia strategii 2022-2030P [mln PLN]**

MPLN	2019	2020	2021P (BDM)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	zmiana '30 vs '21
Przychody	3 117	2 847	3 253				3 636					4 066	25%
Papier graficzny	2 207	1 905	2 125				2 073					1 870	-12%
Celuloza	910	857	1 013				1 055					1 179	16%
Opakowania		57	114				400					800	602%
Energia		28	57				109					285	400%
EBITDA	278	271	294				400,0					494	68%
Papier graficzny	126	235	133									133	1%
Celuloza	152	36	161				312,7					143	-11%
Opakowania							60					133	
Energia							27					84	
marża EBITDA	8,9%	9,5%	9,0%				11,0%					12,1%	
Papier graficzny	5,7%	12,4%	6,2%									7,1%	
Celuloza	16,7%	4,2%	15,9%				10,0%					12,1%	
Opakowania							15,0%					16,7%	
Energia							25,0%					29,5%	
CAPEX	137,6	131,0	107,3		524			495			481		1 500
Papier graficzny	93,4	81,1	70,0		189					351			
Celuloza	44,2	55,4	27,0	40	40	40	32	32	32	32	32	32	
Opakowania					80					120			
Energia					135					315			
Dywidenda PLN/akcję	0,00	0,00	0,30					???					
% udział													
Struktura sprzedaży		100%	100%				100%					100%	
Papier graficzny		67%	65%				57%					46%	
Celuloza		30%	31%				29%					29%	
Opakowania		2%	4%				11%					18%	
Energia		1%	2%				3%					7%	
% udział EBITDA												100%	
Papier graficzny												27%	
Celuloza												29%	
Opakowania												27%	
Energia												17%	

Źródło: BDM, spółka

**Komentarz BDM:** o ile kierunki strategiczne zarząd komunikował już na poprzednich konferencjach, o tyle cele finansowe w zaprezentowanej strategii są bardzo ambitne. Co nas dziwi, to przy potencjale 300-400 mln PLN EBITDA do 2025 roku i średniorocznym CAPEX ok. 175 mln PLN (167 mln PLN w całym okresie) pojawia się miejsce na dywidendę. Tymczasem strategia nic o niej nie mówi. Spółka zamierza finansować się kapitałem własnym i kredytami bankowymi. Największy przyrost wyników ma dotyczyć nowych obszarów jak opakowania i energia, a „w starych” zarząd zakłada utrzymanie wyników, co wydaje się dość optymistycznym założeniem.

Poprzednia strategia pt. „Przyszłość opiera się na papierze” została przyjęta w marcu'18 z horyzontem do 2022 roku. Arctic Paper zakładał w niej m.in. poprawę rentowności do 10% EBIT, co w obecnych warunkach było bardzo optymistycznym założeniem. Tymczasem w 2020 roku wyniosła ona 8,3%, a w 2 kwartałach przekraczała nawet >10% EBIT (z wyłączeniem Grycksbo marża EBIT 9,8%), co oznaczało poprawę powyżej poziomów lidera rynkowego firmy UPM (marża <6%). Na konferencji po wynikach 2017 roku (10.04.2018) zarząd wskazywał, że cel 10% marży EBIT jest realny. Spółka ma się koncentrować na niszowych produktach, które obecnie stanowią 20% wolumenu sprzedaży i dają ok. 26% przychodów. (Krystian Brymora).

<b>KGHM</b>	Grupa widzi zainteresowanie aktywami zagranicznymi planowanymi do sprzedaży, czyli kopalniami Carlota i Franke – poinformował wiceprezes Paweł Gruza.
<b>GPW</b>	GPW rozpoczęła prace nad budową systemu TeO – wielomodułowej platformy aukcyjnej, przeznaczonej do kompleksowej obsługi transakcji na rynku mediowym. Szacowany koszt projektu to 33,3 mln PLN. Giełda podpisała z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju umowę na dofinansowanie kwotą 13,3 mln PLN.
<b>Bogdanka / Enea</b>	Bogdanka podpisała z Enea Wytworzenie kolejną umowę dodatkową sprzedaży węgla oraz aneks do umowy wieloletniej oraz zawarła aneksy do umów z Enea Elektrownia Połaniec.
<b>Feerum</b>	Feerum spodziewa się, że przychody w całym 2021 r. nie powinny odbiegać od poziomu odnotowanego w poprzednim roku - poinformowali przedstawiciele zarządu. W związku ze stabilizacją na rynku stali, zarząd wskazuje, że możliwa jest odbudowa wskaźników rentowności w kolejnych kwartałach po ich obniżeniu w pierwszej połowie roku.
<b>Ten Square Games</b>	Przychody gier Ten Square Games, wyniosły we wrześniu ok. 7 mln USD - szacuje portal Sensor Tower. Według szacunków, największa gra spółki, "Fishing Clash", wypracowała ok. 6 mln USD przychodów.
<b>Huuuge</b>	Przychody gier Huuuge Games we wrześniu wyniosły 18 mln USD - szacuje portal Sensor Tower.
<b>Marvipol</b>	Marvipol Development sprzedał w trzecim kwartale 2021 r. 89 mieszkań i lokali usługowych o łącznej wartości 89 mln PLN. Narastająco od początku roku spółka sprzedała 245 mieszkań o łącznej wartości 236,6 mln PLN.
<b>Master Pharm</b>	Master Pharm zaprosił do sprzedaży nie więcej niż 1 mln akcji własnych, stanowiących do 4,65% kapitału zakładowego, po 4,5 PLN za sztukę.
<b>Braster</b>	Narodowe Centrum Badań i Rozwoju zgodziło się na zmianę harmonogramu realizacji projektu dotyczącego automatycznej interpretacji wyników badań wykonywanych urządzeniem Brastera - poinformowała spółka w komunikacie.
<b>PCC Rokita</b>	PCC Rokita może otrzymać wsparcie w wysokości 42,12 mln PLN od Polskiej Agencji Inwestycji i Handlu dla rozważanej budowie nowego zakładu produkcji alkoksylatów oraz innych związków chemicznych w Brzegu Dolnym.
<b>Atal</b>	Atal zaznacza, że jego podstawowym biznesem pozostaje sprzedaż mieszkań na rynku detalicznym. Deweloper nastawia się na sprzedaż w całym 2021 r. około 4 tys. mieszkań. - Porównując II i III kwartał br. widzimy stabilizację sprzedaży na wysokich poziomach rzędu 1,2 tys. lokali - mówi Zbigniew Juroszek, prezes Atalu. (Parkiet)
<b>PGS Software</b>	W wezwaniu na sprzedaż akcji PGS Software zawarto transakcje, których przedmiotem były łącznie 27.311.482 akcje spółki.
<b>Procad</b>	Akcjonariusze Procadu podpisali porozumienie w sprawie współdziałania w celu wycofania akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym.

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, przemysl, energetyka](#)

**Michał Fidelus**

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

**Adrian Górniak**

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

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analitik 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)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851  
e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@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 05.10.2021 roku, 07:26 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 dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej 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 jakiegokolwiek 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 do celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.