

Redaktor wydania: Krzysztof Koczo / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Czy zagraniczne rynki zarażą WIG optymizmem?**

Dzień przed Narodowym Świętem Niepodległości krajowe indeksy notowały spadki. Niemal wszystkie spółki z WIG20 zniżkowały, przy czym najbardziej straciło JSW (8,2%). Wśród blue chipów, jedyną spółką kończącą śródowną sesję wzrostem był Mercator, który po 10% przecenie na początku tygodnia zyskał 0,8%. Ostatecznie WIG20 stracił 1,2%, WIG spadł o 1,1%, mWIG40 zakończył sesję 0,8% pod kreską, a sWIG80 obniżył się o 0,9%. Na szerokim rynku najbardziej traciły akcje Investment Friends (-52,3%), a także Benefit Systems (-11,1%) po opublikowaniu raportu za 3Q'21. Wczorajsza sesja na rynkach zagranicznych odznaczyła się większym optymizmem. DAX zyskał 0,1%, CAC – 0,2%, a FTSE wzrósł o 0,3%. Za oceanem również panowały pozytywne nastroje, Nasdaq wzrósł 0,5%, S&P 0,1%, jedynie DJI spadł o 0,4%. Tamtejsi inwestorzy, po śródownych mocniejszych od prognoz danych o inflacji w USA, przycięli się na zacieśnienie polityki monetarnej. Azja o poranku lekko zwyżkuje, indeks Shanghai Composite zyskuje 0,2%, a Nikkei finiszuje w okolicach 1,1%. Komitet Centralny Komunistycznej Partii Chin przyjął pierwszą od 40 lat rezolucję historyczną, co może umocnić władzę Xi Jinpinga i przedłużyć ją o kolejną, pięcioletnią kadencję. Kontrakty terminowe na światowe indeksy rano świecą na zielono.

Anna Madziar

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- PCC Rokita:** Wyniki 3Q'21- zgodne z naszymi oczekiwaniami i 4% powyżej konsensusu (byliśmy na górze oczekiwań). Wciąż dobre wyniki polioili, a alkalia pokażą „moc” dopiero w 4Q'21 (duże wzrosty cen, brak postępu, rozliczenie wsparcia URE +32,4 mln PLN, redukcja opłaty mocowej). FCF yield 12m to 17% kapitalizacji I- pozytywne [komentarz BDM];
- ArcelorMittal, rynek stali:** EBITDA w 3Q'21 najwyższa od 2008, ale 2% poniżej oczekiwań. Perspektywy na rynku pozytywne mimo krótkoterminowych wyzwań;
- PKP Cargo:** Szacunkowa EBITDA za 3Q'21 5% poniżej konsensusu. Kurs akcji तरci ponad 6% [tabela BDM];
- Energia:** Finalne wyniki za 3Q'21 zgodne z szacunkami [tabela BDM];
- AmRest:** Spółka miała w 3Q'21 26,6 mln EUR zysku netto j.d., powyżej konsensusu [tabela BDM];
- Oponeo.pl:** Spółka miała 3,9 mln PLN straty netto, 2,7 mln PLN straty EBIT w 3Q'21 [tabela BDM];
- Rywu:** Spółka miała 22,8 mln PLN straty netto, 23,5 mln PLN straty EBIT w 3Q'21 [tabela BDM];
- Grupa Azoty/PCE/ZAP:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'21- lekko pozytywne [komentarz BDM];
- Grupa Azoty/PCE/ZAP:** Benchmarki za 10.2021- ceny nawozów rosną o ponad 50% m/m, szybciej niż gaz i przywracają modelowe marże do sierpniowych poziomów. Wciąż dobre otoczenie w Chemii i Tworzywach- lekko pozytywne [komentarz BDM];
- Arctic Paper:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'21- pozytywne [komentarz BDM];
- Cyfrowy Polsat:** Grupa podziurkuje cel jednocyfrowego wzrostu EBITDA w '21 bez uwzględnienia transakcji NetCo;
- Ronsom:** Spółka oczekuje w 4Q'21 podobnej sprzedaży mieszkań jak w 3Q'21;
- Benefit Systems:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- Dom Development:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- Eurocash:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- Artifex Mundi:** Spółka szacuje 2,8 mln PLN przychodów w październiku (+28% r/r) [komentarz BDM];
- Alior Bank:** Grzegorz Olszewski został prezesem banku;
- GPW:** Giełda przygotowuje w 1H'22 podsumowanie realizacji strategii;
- Getin Noble Bank:** Bank nie spodziewa się dokapitalizowania przed końcem roku;
- Pekao:** Bank ma poniżej 5% ogólnej liczby głosów w Polimeksie Mostostal;
- BOŚ:** Bank gotowy operacyjnie do uruchomienia programu ugod ws. kredytów CHF, czeka na zgody korporacyjne;
- JSW:** JSW rozpoczął przekazywanie części zakładu górniczego Jastrzębie III do SRK;
- Ciech:** Spółka jest zainteresowana sprzedażą sody na rynku spotowym w Chinach;
- Budimex:** Spółka ma wyłączność negocjacyjną na kupno 100% udziałów w Magnolia Energy;
- Neuca:** Spółka jest otwarta na nowe aliansy z partnerami biznesowymi;
- Vercom:** Spółka liczy na co najmniej jeszcze jedno przejęcie w tym roku;
- Votum:** W październiku spółka uzyskała 176 wyroków frankowych, co było rekordowym poziomem;
- SimFabric (NC):** Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21 [komentarz BDM];
- CFG (NC):** Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21 [komentarz BDM];
- STS Holding:** lider zakładów bukmacherskich w Polsce ogłasza zamiar IPO na rynku głównym GPW (podobnie jak Murapio i Pracuj.pl tylko sprzedają istniejących akcji);

**WYKRES DNIA**

W październiku inflacja konsumencka w Stanach wzrosła do 6,2% r/r. No najwyższy poziom od października 1990 roku czyli ponad 30 lat. Śródowny odczyt wywołał przecenie na rynku akcji (-1% S&P500) i wzrost cen złota o ponad 2%. Utrzymująca się wysoka inflacja może zmusić Rezerwę Federalną do przyspieszenia tempa „taperingu” lub podwyżki stóp procentowych szybciej niż oczekiwano.

**Inflacja CPI w USA [r/r]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: środa, 10 listopada 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 366,6	-1,2%	19,3%
WIG30	2 908,5	-1,2%	25,8%
mWIG40	5 701,1	-0,8%	43,4%
sWIG80	21 314,3	-0,9%	32,4%
WIG	72 795,0	-1,1%	27,7%
NC Index	429,5	-0,5%	-13,3%
WIG Banki	9 165,6	-1,0%	92,3%
WIG Bud	4 034,0	0,3%	10,2%
WIG Chemia	9 218,1	0,9%	19,7%
WIG Dew	2 969,6	-0,6%	24,5%
WIG Energia	2 866,2	-2,7%	40,4%
WIG Games	21 108,1	0,0%	-26,9%
WIG IT	4 957,8	-1,8%	28,3%
WIG Media	9 395,5	0,5%	55,5%
WIG Paliwa	7 229,3	-0,6%	45,9%
WIG Spoż	4 759,3	0,3%	30,7%
WIG Surowce	5 022,3	-1,3%	-10,7%
WIG Telco	1 168,9	-0,9%	19,6%
DAX	16 083,1	0,1%	17,2%
FTSE100	7 384,2	0,7%	14,3%
CAC40	7 059,6	0,2%	27,2%
BUX	53 073,3	-0,6%	26,2%
S&P500	4 649,3	0,1%	23,8%
DJIA	35 921,2	-0,4%	17,4%
Nasdaq Comp	15 704,3	0,5%	21,8%
Bovespa	107 594,7	1,5%	-9,6%
Nikkei225	29 277,9	0,6%	6,7%
Shanghai Comp.	3 532,8	1,2%	1,7%
S&P/ASX 200	7 381,9	-0,6%	12,1%
EUR/PLN	4,64	0,6%	1,6%
USD/PLN	4,05	0,8%	8,4%
CHF/PLN	4,40	0,5%	4,2%
EUR/USD	1,15	-0,2%	-6,3%
USD/JPY	114,06	0,1%	10,5%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 405	-19	-0,78%
Kurs zamknięcia	2 370	-38	-1,58%
Kurs min.	2 362	-38	-1,58%
Kurs max.	2 415	-12	-0,49%
Wolumen obrotu	20 752	2 544	13,97%
Otwarte pozycje	42 803	-1 289	-2,92%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 393,5	2 355,8	2 407,8	2 366,6	-1,2%	990
WIG30	2 943,6	2 893,6	2 958,9	2 908,5	-1,2%	1 081
MWIG40	5 748,4	5 715,2	5 701,1	5 701,1	-0,8%	160
sWIG80	21 457,3	21 457,3	21 457,3	21 314,3	-0,9%	46
WIG-PL	74 996,0	74 252,5	74 996,0	74 394,3	-1,1%	1 233
WIG	73 587,4	72 410,0	73 902,3	72 795,0	-1,1%	1 253

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	42,30	43 284	-0,1%	-50,1%
Asseco Poland	91,00	7 553	-4,1%	33,6%
CCC	118,30	6 491	-2,6%	35,2%
CD Projekt	180,74	18 208	-0,5%	-34,2%
Cyfrowy P.	34,92	22 333	-1,1%	15,3%
Dino	341,30	33 461	-1,6%	17,9%
JSW	45,26	5 314	-8,2%	74,4%
KGHM	151,55	30 310	-0,4%	-17,2%
Lotos	66,38	12 272	-2,4%	60,1%
LPP	14 250,00	26 397	-1,3%	72,0%
Mercator	107,00	1 139	0,8%	-74,6%
Orange	7,73	10 145	-0,5%	17,3%
Pekao	126,35	33 163	-0,8%	106,8%
PGE	9,80	18 327	-3,9%	50,8%
PGNIG	6,19	35 768	-0,4%	11,7%
PKN Orlen	87,86	37 579	-0,2%	52,2%
PKOBP	47,16	58 950	-1,0%	64,2%
PZU	39,55	34 152	-1,9%	22,2%
Santander Polska	368,50	37 657	-1,2%	98,4%
Tauron	3,27	5 729	-2,4%	20,1%

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										Surowce						
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R	
11 bit st.	459,20	1 086	2,7%	-3,1%	Handlowy	60,80	7 944	-0,3%	73,0%	Ropa Brent [USD/bbl]	82,3	-0,5%	2,1%	-2,5%	58,8%	89,0%
Alior	63,04	8 230	-1,2%	271,5%	Huuuge	31,68	2 669	-1,9%	-36,6%	Gaz USA HH [USD/MMBTU]	5,1	5,0%	-10,4%	-5,6%	101,8%	72,2%
Amica	125,60	977	3,8%	-14,4%	ING BSK	275,50	35 843	-0,4%	61,1%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	75,0	6,4%	2,8%	16,3%	293,3%	430,2%
Amrest	31,20	6 850	-0,9%	12,6%	Inter Cars	450,00	6 376	-0,4%	90,7%	CO2 [EUR/t]	63,7	0,9%	6,4%	8,5%	95,5%	143,8%
Asbis	25,60	1 421	-1,5%	216,8%	Kernel	60,90	5 118	1,2%	23,5%	Węgiel ARA [USD/t]	141,5	-0,7%	-4,4%	-38,8%	104,3%	175,0%
Asseco	43,90	2 278	-0,2%	2,1%	Kęty	616,00	5 944	-1,1%	25,3%	Miedź LME [USD/t]	9 810,5	1,1%	1,1%	0,0%	26,6%	42,9%
Azoty	31,18	3 093	0,3%	13,6%	Kruk	369,00	6 915	-1,6%	159,9%	Aluminium LME [USD/t]	2 657,2	3,8%	4,9%	-1,8%	34,6%	40,0%
Benefit	736,00	2 130	-11,1%	-11,8%	Livechat	123,00	3 167	-0,6%	17,1%	Cynk LME [USD/t]	3 293,0	-0,7%	0,2%	-4,5%	20,7%	26,3%
Biomed-L.	8,25	538	-5,9%	-7,9%	Mabion	69,90	1 130	-0,1%	236,9%	Olów LME [USD/t]	2 396,5	1,4%	1,0%	-0,9%	21,3%	29,2%
Budimex	257,00	6 561	2,8%	-16,4%	mBank	553,00	23 435	-0,5%	208,6%	Stal HRC [USD/t]	1 813,0	0,2%	1,3%	0,6%	80,4%	153,6%
Celon	35,30	1 589	-1,4%	-12,9%	Millennium	8,50	10 305	-3,5%	159,8%	Ruda żelaza [USD/t]	93,0	2,5%	-3,3%	-23,3%	-40,3%	-23,4%
Ciech	37,25	1 963	2,9%	15,7%	Neuca	913,00	4 046	-1,0%	40,2%	Węgiel koksujący [USD/t]	331,0	-0,3%	-2,1%	-11,4%	207,2%	200,9%
Comarch	236,00	1 919	-0,4%	21,3%	OncoArendi	39,20	547	-1,1%	-22,5%	Złoto [USD/oz]	1 859,5	0,5%	3,8%	4,3%	-2,0%	-0,9%
Datawalk	243,50	1 190	0,4%	26,8%	Polenergia	85,00	3 863	-3,4%	56,8%	Srebro [USD/oz]	25,2	2,3%	5,9%	5,4%	-4,5%	3,8%
Develia	3,21	1 437	-1,5%	62,9%	PKP Cargo	16,90	757	-6,2%	23,4%	Platyna [USD/oz]	1 088,1	1,6%	5,8%	6,4%	1,5%	23,1%
Dom Dev.	128,00	3 251	-2,1%	12,3%	PlayWay	446,00	2 944	-0,4%	-29,5%	Pallad [USD/oz]	2 051,0	0,6%	2,7%	3,6%	-16,4%	-12,4%
Enea	10,40	4 591	-0,2%	59,1%	Selvita	78,40	1 439	-3,2%	59,0%	Bitcoin USD	64 859,4	0,9%	5,7%	6,4%	123,7%	301,4%
Eurocash	12,16	1 692	8,1%	-13,5%	TEN	338,00	2 468	-1,2%	-38,7%	Pszenica [USD/bu]	819,3	2,0%	5,9%	6,0%	27,9%	39,3%
Famur	3,18	1 828	-4,2%	41,3%	WP.PL	153,20	4 481	0,9%	64,7%	Kukurydza [USD/bu]	572,0	0,5%	2,3%	0,7%	18,2%	40,1%
GPW	43,20	1 813	0,6%	-5,5%	XTB	15,83	1 858	-1,7%	-11,6%	Cukier ICE [USD/lb]	20,1	2,7%	2,5%	4,4%	41,0%	49,6%

**WIG20**



**S&P500**



**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**PCC Rokita** W środę po sesji spółka opublikowała wyniki za 3Q'21.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	1-3Q'20	1-3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	różnica	3Q'21P konsensus	różnica	zakres
Przychody	341,8	541,9	59%	1 045,7	1 596,6	53%	471,5	14,9%	487,7	11,1%	471,5-508,4
Wynik brutto na sprzedaży	74,8	158,7	112%	213,7	501,6	135%	161,7	-1,8%			
EBITDA	77,2	141,0	83%	206,0	430,0	109%	140,8	0,1%	135,4	4,1%	128,5-140,8
Poliuretany	21,9	88,3	303%	54,4	283,1	420%	76,5	15,4%			
Chloropochodne	41,2	35,4	-14%	92,8	98,6	6%	41,8	-15,5%			
Inna działalność chemiczna	2,5	14,4	484%	10,5	39,3	274%	5,1	183,0%			
Energetyka	6,1	10,0	63%	18,3	31,3	71%	6,4	55,2%			
Pozostałe/korekty	5,5	-7,0		29,9	-22,3		10,9				
<b>EBITDA Adj.</b>	<b>56,6</b>	<b>141,0</b>	<b>149%</b>	<b>169,5</b>	<b>435,7</b>	<b>157%</b>	<b>140,8</b>	<b>0,2%</b>	<b>135,4</b>	<b>4,2%</b>	<b>128,5-140,8</b>
EBIT	43,9	95,0	117%	96,4	295,7	207%	98,7	-3,7%	91,2	4,2%	81,9-98,7
Zysk brutto	38,7	91,1	136%	76,3	283,9	272%	94,2	-3,2%			
Zysk netto	29,2	76,7	162%	59,4	236,3	298%	76,3	0,5%	73,4	4,4%	66,2-77,7
Marża zysku brutto ze sprzedaży	21,9%	29,3%		20,4%	31,4%		34,3%				
Marża EBITDA Adj.	16,6%	26,0%		16,2%	27,3%		29,9%		27,8%		
Marża EBIT	12,8%	17,5%		9,2%	18,5%		20,9%		18,7%		
Marża zysku netto	8,6%	14,1%		5,7%	14,8%		16,2%		15,1%		
P/E 12m		6,6									
EV/EBITDA 12m		4,5									
EV/EBITDA adj. 12m		4,4									

Źródło: BDM, spółka. \*- PAP

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	2016	2017	2018	2019	2020
Przychody	384,1	350,3	389,2	368,3	374,4	329,5	341,8	430,2	495,4	559,4	541,9	1 107,2	1 285,9	1 489,8	1 491,9	1 475,9
Zysk brutto ze sprzedaży	115,1	69,9	97,5	84,4	66,7	72,1	74,8	129,9	160,9	182,0	158,7	311,0	358,5	451,3	366,9	343,6
<b>EBITDA adj.</b>	<b>84,8</b>	<b>44,8</b>	<b>73,4</b>	<b>76,5</b>	<b>57,0</b>	<b>55,8</b>	<b>56,6</b>	<b>116,2</b>	<b>135,0</b>	<b>159,7</b>	<b>141,0</b>	<b>223,5</b>	<b>258,7</b>	<b>338,3</b>	<b>279,5</b>	<b>285,7</b>
EBITDA	84,8	45,3	83,0	61,0	70,5	58,3	77,2	120,3	135,0	154,0	141,0	292,7	266,6	340,3	274,1	326,3
Chloropochodne	63,6	37,9	52,5	48,6	24,6	27,0	41,2	36,8	28,5	34,7	35,4	107,5	152,1	270,1	202,7	129,6
Poliuretany	12,9	8,1	13,3	10,5	16,6	15,9	21,9	64,3	88,2	106,7	88,3	56,5	69,1	40,2	44,8	118,7
Inna dział. chemiczna	2,7	1,7	4,2	2,4	3,4	4,7	2,5	6,7	10,0	14,9	14,4	5,8	6,8	8,6	11,0	17,2
Energetyka	5,0	-0,8	0,5	4,7	8,3	3,8	6,1	9,4	12,7	8,6	10,0	3,4	26,7	17,5	9,5	27,7
Pozostałe	0,6	-1,7	12,5	-5,2	17,6	6,9	5,5	3,1	-4,2	-11,0	-7,0	88,6	11,9	3,9	6,2	33,0
EBIT	60,5	21,1	58,3	33,8	28,7	23,9	43,9	83,2	93,2	107,4	95,0	234,3	201,1	263,1	173,6	179,7
Zysk brutto	51,8	13,5	49,2	21,9	21,3	16,3	38,7	76,7	89,1	103,7	91,1	222,5	184,1	234,1	136,3	153,0
Zysk netto	37,7	4,0	37,6	13,9	16,0	14,1	29,2	58,0	69,5	90,1	76,7	202,7	182,3	226,8	93,3	117,4
Dynamika EBITDA adj.	-1,0%	-33,7%	-12,0%	-24,7%	-32,7%	24,7%	-22,9%	51,9%	136,7%	185,9%	149,1%		15,7%	30,8%	-17,4%	2,2%
Dynamika EBITDA	-3,3%	-33,0%	-0,4%	-40,0%	-16,9%	28,7%	-6,9%	97,2%	91,7%	164,2%	82,6%		-8,9%	27,7%	-19,5%	19,0%
Marża zysku brutto	30,0%	19,9%	25,1%	22,9%	17,8%	21,9%	21,9%	30,2%	32,5%	32,5%	29,3%	28,1%	27,9%	30,3%	24,6%	23,3%
Marża EBITDA adj.	22,1%	12,8%	18,9%	20,8%	15,2%	16,9%	16,6%	27,0%	27,3%	28,5%	26,0%	20,2%	20,1%	22,7%	18,7%	19,4%
Marża EBITDA	22,1%	12,9%	21,3%	16,6%	18,8%	17,7%	22,6%	28,0%	27,3%	27,5%	26,0%	26,4%	20,7%	22,8%	18,4%	22,1%
Chloropochodne	29,4%	20,5%	23,1%	23,3%	12,8%	15,4%	22,9%	18,8%	13,7%	14,2%	14,9%	19,0%	22,5%	31,9%	24,2%	17,4%
Poliuretany	7,2%	4,6%	7,2%	6,0%	8,8%	11,0%	12,6%	26,4%	29,9%	31,6%	27,8%	9,8%	10,4%	5,7%	6,3%	15,8%
Inna dział. chemiczna	9,0%	6,2%	13,2%	7,8%	10,5%	16,6%	8,6%	19,0%	24,3%	29,1%	28,1%	6,6%	7,4%	7,7%	9,2%	13,9%
Energetyka	16,8%	-3,6%	2,1%	15,8%	25,4%	14,1%	23,4%	28,5%	34,8%	27,1%	35,6%	35,3%	28,1%	17,8%	8,9%	23,2%
Pozostałe	1,6%	10,4%	23,4%	-2,3%	27,2%	28,4%	10,0%	-41,7%	-2,7%	-1,6%	-2,7%	46,9%	12,4%	3,7%	8,1%	6,0%
Marża EBIT	15,8%	6,0%	15,0%	9,2%	7,7%	7,3%	12,8%	19,3%	18,8%	19,2%	17,5%	21,2%	15,6%	17,7%	11,6%	12,2%
Marża netto	9,8%	1,2%	9,6%	3,8%	4,3%	4,3%	8,6%	13,5%	14,0%	16,1%	14,1%	18,3%	14,2%	15,2%	6,3%	8,0%
CFO	52,0	45,5	102,7	109,9	97,4	46,6	86,4	135,1	73,5	94,5	164,9	262,9	204,1	286,9	310,1	365,6
CAPEX	-65,8	-52,4	-55,1	-59,9	-64,7	-41,0	-26,2	-38,3	-36,3	-21,8	-44,0	-122,5	-169,4	246,0	-233,2	-170,2
FCF	-13,7	-6,9	47,6	50,0	32,7	5,6	60,2	96,8	37,2	72,6	120,9	140,4	34,7	532,8	76,9	195,4
FCF 12m yield	4,2%	2,9%	4,2%	4,0%	6,4%	7,0%	7,7%	10,1%	10,3%	13,8%	16,9%	7,2%	1,8%	27,5%	4,0%	10,1%
Dług netto	639,1	821,3	784,2	748,6	738,9	779,3	751,7	634,7	628,4	616,8	517,5	313,8	417,9	584,6	748,6	634,7
/EBITDA 12m	1,9	2,6	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8	1,9	1,6	1,3	0,9	1,1	1,6	1,7	2,7	1,9

Źródło: BDM, spółka

**Arcelor  
Mittal, rynek  
stali**

W 3Q'21 ArcelorMittal miał 6,06 mld USDEBITDA vs 0,9 mld USD przed rokiem przy konsensusie 6,19 mld EUR (-2%). Dostawy stali spadły do 14,6 MT (-9,3% q/q), a produkcji do 17,2 MT (-3,4% q/q). Dług netto spadł do 3,9 mld USD (-44% r/r). Firma podała, że szczególnie dotknęły ją anulowane zamówienia z sektora motoryzacyjnego, który cierpi z powodu niedoboru półprzewodników. Perspektywa pozostaje jednak pozytywna, według dyrektora generalnego Adityi Mittala, a firma spodziewa się, że czynniki, które negatywnie wpłynęły na sprzedaż w trzecim kwartale, odwrócą się w ciągu kolejnych trzech miesięcy. Spółka osiągnęła najwyższy kwartalny zysk od 2008 roku dzięki opóźniającemu się wpływowi wysokich cen stali spot – jej średnia cena sprzedaży była o 76% wyższa niż rok wcześniej. ArcelorMittal zyskał aż 3% w handlu w Amsterdamie (+45% YTD).

ArcelorMittal ostrzegł, że chiński popyt na stal zmniejszy się w tym roku z powodu trudności (-5% r/r vs -3% r/r poprzednio), z jakimi boryka się sektor nieruchomości, co jest ostatnim sygnałem nasilających się skutków kryzysu China Evergrande Group. Sektor nieruchomości odpowiada za 40% krajowego zużycia stali, co czyni go kluczowym motorem globalnego popytu. ArcelorMittal powiedział, że nadal spodziewa się, że konsumpcja stali poza Chinami wzrośnie w tym roku o 12% do 13%, ponieważ gospodarki odradzają się po pandemii.

**PKP Cargo**

Spółka w trakcie środowej sesji opublikowała szacunkowe dane za 3Q'21. Kurs akcji stracił ponad 6%.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21S	r/r	3Q'21 Bloomberg	różnica
Przychody	1 191,3	1 165,0	1 035,7	928,9	1 009,6	1 101,4	996,0	1 050,0	1 099,9	13%	1 082,0	2%
EBITDA (MSR 17)	228,8	107,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
EBITDA (MSSF 16)	263,0	146,8	90,0	116,7	226,9	146,6	104,4	122,4	165,5	5%	174,5	-5%
<b>EBITDA skoryg.</b>	<b>230,3</b>	<b>172,0</b>	<b>90,0</b>	<b>82,6</b>	<b>146,3</b>	<b>146,6</b>	<b>101,4</b>	<b>122,4</b>	<b>165,5</b>	<b>48%</b>	<b>174,5</b>	<b>-5%</b>
EBIT	80,9	-39,4	-105,6	-76,4	36,6	-41,0	-71,0	-57,3	-10,1			
Zysk netto	50,8	-62,7	-114,4	-77,5	15,6	-48,0	-71,3	-58,7	-23,5			
Praca przewozowa [mln tkm]	6 671	6 471	5 805	5 327	5 989	6 528	5 901	6 538				
Przewieziona masa [mln ton]	27,0	26,4	23,0	20,9	23,9	25,8	23,3	25,3	26,4	21%		
Zatrudnienie [tys. os]	23,7	23,6	23,3	23,0	22,3	21,8	21,5	21,4				
Średnia pensja [tys. PLN/msc]	5,7	6,4	6,3	6,0	5,7	6,2	6,4	6,2				
Marża EBITDA skoryg.	19,3%	14,8%	8,7%	8,9%	14,5%	13,3%	10,2%	11,7%			16,1%	
Marża netto	4,3%	-5,4%	-11,0%	-8,3%	1,5%	-4,4%	-7,2%	-5,6%			-1,3%	
OCF	207,8	243,2	102,8	115,2	163,1	172,0	57,8	132,9				
CAPEX	-293,9	-229,2	-249,5	-130,4	-118,2	-220,9	-179,4	-188,1				
FCF	-86,1	14,0	-146,7	-15,2	44,9	-48,9	-121,6	-55,2				
Dług netto	1 949,7	2 072,3	2 293,1	2 289,7	2 272,0	2 274,3	2 406,3	2 448,5		5%		
/EBITDA	2,1	2,4	3,3	3,7	3,9	3,9	4,0	4,1				
P/E 12m												
EV/EBITDA skoryg. 12m							6,6	6,2				

Źródło: BDM, spółka

**Energa**

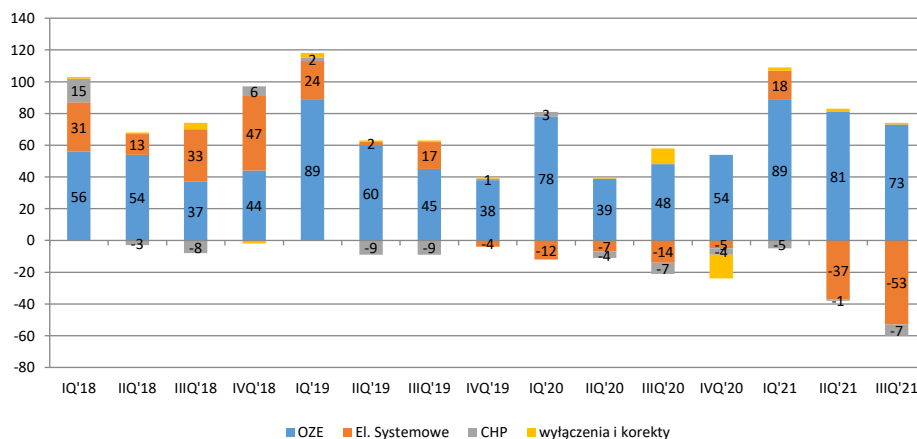
Spółka opublikowała finalne wyniki za 3Q'21

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	zmiana r/r	IIIQ'21 szac. 27.10.2021
Przychody	2 952	3 007	3 286	2 856	3 030	3 324	3 460	3 228	3 317	9%	3 317
EBITDA	484	297	568	487	501	482	758	659	692	38%	692
Dystrybucja	327	345	493	447	412	438	520	559	424	3%	424
Sprzedaż	118	-76	34	18	62	42	144	67	263	324%	263
Wytwarzanie	54	36	69	29	37	30	104	45	14	-62%	14
OZE	45	38	78	39	48	54	89	81	73	52%	
El. Ostrzałka	17	-4	-12	-7	-14	-5	18	-37	-53		
CHP	-9	1	3	-4	-7	-4	-5	-1	-7		
Pozostałe/wyłączenia	-15	-8	-28	-7	-10	-28	-10	-12	-9		-9
<b>EBITDA adj.</b>	<b>475</b>	<b>414</b>	<b>615</b>	<b>501</b>	<b>516</b>	<b>459</b>	<b>716</b>	<b>659</b>	<b>690</b>	<b>34%</b>	
EBIT	221	-216	307	-244	236	365	484	323	430	82%	430
Zysk netto	104	-1 331	113	-827	86	235	382	294	300	249%	295
KDO											
Produkcja energii brutto [GWh]	827	801	801	624	783	977	1 027	895	1 042	33%	1 042
w tym z OZE	218	355	455	295	279	405	406	377	314	13%	
Dystrybucja energii [GWh]	5 396	5 597	5 694	4 974	5 443	5 652	5 806	5 761	5 627	3%	5 627
Sprzedaż energii detaliczna [GWh]	4 863	5 014	4 922	4 354	4 611	4 896	4 917	4 398	4 407	-4%	4 407
CAPEX	-398	-427	-379	-509	-376	-336	-655	-607	-585		-420
P/E 12m									3,4		2,8
EV/EBITDA adj. 12m									4,1		3,7

Źródło: BDM, spółka

**Dekompozycja EBITDA w s. Wytwarzanie [mln PLN]**



Źródło: BDM, spółka

**AmRest**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21

**Wybrane dane finansowe [mln EUR]**

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2021	r/r
Przychody	533,6	518,2	3,0%	20,9%	14,9%	1378,0	22,4%
EBITDA	107,5	98,3	9,4%	35,2%	3,4%	261,1	68,7%
EBIT	47,0	38,7	21,4%	197,5%	25,0%	74,9	-
zysk netto j.d.	26,6	21,7	22,4%	-	21,5%	28,5	-
marża EBITDA	20,1%	19,0%	1,17	2,14	-2,25	18,95%	5,19
marża EBIT	8,8%	7,5%	1,34	5,23	0,71	5,44%	15,53
marża netto	5,0%	4,2%	0,80	6,41	0,27	2,07%	16,16

Źródło: BDM, spółka

**Oponeo.pl**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2021	r/r
Przychody	242,3	239,5	1,2%	31,7%	-34,1%	864,3	34,2%
EBITDA	1,1	0,3	312,5%	-	-96,8%	35,1	125,7%
EBIT	-2,7	-3,3	-18,9%	-	-	24,3	252,1%
zysk netto j.d.	-3,9	-3,1	25,8%	-	-	18,3	91,0%
marża EBITDA	0,5%	0,1%	0,33	1,77	-8,94	4,06%	3,67
marża EBIT	-1,1%	-1,4%	0,26	1,75	-9,50	2,81%	7,37
marża netto	-1,6%	-1,3%	-0,32	0,53	-8,31	2,12%	2,66

Źródło: BDM, spółka

**Ryvu Therapeutics**

Spółka w 3Q'21 miała -23,5 mln PLN EBIT, -20,3 mln PLN EBITDA oraz 22,8 mln PLN straty netto.

**Lubawa**

Spółka w 1-3Q'21 miała 191,5 mln PLN przychodów oraz 22,0 mln PLN zysku netto – szacunki.

**Eurocash**

Podsumowanie konferencji dla analityków Eurocash po 3Q'21 (10.11.2021)

- poprawa wyników we wszystkich segmentach
- Archelan – zakup 50% udziałów, 104 sklepy (2018-20 otwarcie 33 sklepów) wielkości porównywalnej do sklepów partnerskich grupy, dane za 9 msc-y: 5,9 LFL, sprzedaż 400 mln PLN, EBITDA ok. 22mln PLN; cena zakupu ok. 7x EBITDA;
- zmienia się mix jeśli chodzi o marżę (pozytywnie) – papierosy mają mniej mix niż reszta drive food'u
- sklepy partnerskie w 3Q'21 miały LFL 10,4 vs 3,9 w 3Q'21,
- wszystkie sklepy franczyzowe LFL 1,3 vs 1,4 rok wcześniej, stabilnie
- sklepy własne LFL -2,6, vs 7,6 rok wcześniej
- w październiku dodatnie LFL, wyjście z dołka
- z powodu przeglądu opcji strategicznych spółka nie uwzględni podatku odroczonego
- odwrócenie rezerwy na złe długi (ok. 5 mln PLN) z powodu poprawy spływu należności
- segment projektowy – Frisco w Krakowie, Duży Ben +8,5% LFL w 3Q'21, 2050 zainstalowanych POSów IPH

Q&A:

- marża brutto, co jest głównym driverem, z czego wynikała? Po słabszym 2Q'21 marża wróciła do normalnego poziomu, spółka odzyskała nad nią kontrolę;
- zamknięcie hurtowni cash and carry? Dwie hurtownie były zbyt blisko siebie, spółka przerzuciła klientów do lepszej
- gdzie weszło te 5 mln PLN z odpisu? PPO, nota nr 4
- biorąc pod uwagę aktualny poziom cen paliw i spodziewane podwyżki cen energii - co może mieć wpływ na wyniki w 2022? Wpływa to na wzrost kosztów transportu, spółka oczekuje, że wzrosty cen utrzymają się w następnych miesiącach i będą miały wpływ na wyniki w przyszłym roku
- w jaki sposób wzrost inflacji i akcyzy pomoże spółce? Przez wzrost przychodów, utrzymanie marż, żywność charakteryzuje się tym, że nie jest łatwo ją czyścić zastąpić lub przestać kupować, więc spółka oczekuje wzrostów mimo inflacji
- czy IPH to samodzielny projekt, czy raczej działanie marketingowe? Jest to narzędzie ułatwiające prowadzenie biznesu klientom, możliwa jest bardziej efektywna promocja oraz wykorzystanie danych
- pozostałe przychody/koszty operacyjne – co jest powodem zmiany? Duże znaczenie ma odwrócenie rezerwy (5 mln PLN)
- jakie są perspektywy na 4Q'21? 4Q rozpoczął się pozytywnie (LFL na plusie), wzrostami w segmentach, zakładając brak lock downu, coraz więcej klientów będzie wracać do segmentów

Grupa Azoty

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (10.11.2021)

- spółka spodziewa się wysokich cen gazu, ale główny wpływ na nie ma obecnie aura pogodowa;
- obecna sytuacja dużym wyzwaniem dla producentów nawozów (nie ma importu do Polski);
- wzrosty cen nawozów z opóźnieniem widoczne w wynikach, więc 4Q'21 i 1Q'22 będzie lepszy w tym obszarze;
- w chemii mniejsza dynamika wzrostu surowców niż gazu, silny popyt i dobre wyniki. Spółka liczy na utrzymanie koniunktury w tym obszarze;
- w tworzywach dobry popyt;
- dług netto/EBITDA na potrzeby banków 2,82x EBITDA (kovenanty max 3,5x);
- nowa instalacja granulacji mechanicznej w Puławach osiągnęła pełne zdolności produkcyjne;
- melamina „rajd” od 2Q'21, a 3Q'21 najlepszy. Wyniki w 4Q'21 i 1H'22 powinny być dobre, bo na rynek nie trafia melamina chińska a i rosyjski producent ma problemy ze swoją instalacją;
- CAPEX w Puławach w 2021 powinien wynieść ok. 1 mld PLN;

Q&A:

- dług zewnętrzny PDH ? spółka ma 4 limity kredytowe, łączne limity to 5,275 mld PLN, ale wykorzystanie niewielkie (220 mln PLN), bo większość inwestycji dotychczas z własnych środków;
- na ile wyniki Polic w 3Q'21 to efekt tanich surowców ? zapasy miały wpływ, ale gł. zabezpieczenia transakcji sprzedaży gazu ziemnego (BDM: spółka ograniczała produkcję amoniaku) i przesunięcie postojów remontowych;
- w segmencie Tworzyw 40 mln PLN pozostałych przychodów ? To gł. sprzedaż aktywów POM, w Tworzywach spółka uwzględni też GA Polyolefins;
- wynik w Agro w Puławach ? EBITDA na nawozach była ujemna, 70% to melamina, 55% to mocznik techniczny. Utrzymanie wyników na melaminie jest możliwe, rynek sprzyja;
- dobre wyniki w Chemii w 3Q'21 ? Co było gł. przyczyną ? To efekt gł. OXO, melaminy i bieli tytanowej. W 4Q'21 wyniki będą na stabilnym poziomie;
- nakłady na modernizację energetyki w Puławach ? Nie wymaga to miliardowych nakładów jak pisała prasa, po uruchomieniu nowej EC odstawił kotły 1 i 3 a w modernizacji kocioł nr. 2. Koszt dostosowaniu do spalania gazu/wodoru ? inwestycja w obecnym kształcie umożliwia spalanie do 25%, blok będzie pracował gł. w kogeneracji. Kierunek wodorowy dla energetyki nie jest jeszcze opłacalny;
- czy wyniki w Tworzywach pod presją w 2022 roku z uwagi na problemy z automotive ? Możliwe do utrzymania r/r;
- czy zakładana jest zmiana polityki dywidendowej ? Spółka nie wyklucza, że wypłaci dywidendę w horyzoncie strategii;

Czat inwestorski na Stockwatch.pl:

- Przy obecnej dynamice zmian cen gazu przeniesienie kosztów surowców na finalne ceny produktów pozostaje wyzwaniem. Przy założeniu, że fabryki pracują na maksymalnych dostępnych mocach, **prognozujemy możliwe dalsze utrzymanie opłacalności produkcji** – CFO Marek Wadowski;
- Nasz nowy Projekt Strategiczny „Zielone Azoty” zakłada średni udział OZE w produkcji energii elektrycznej 40% w 2030 r. – CFO Marek Wadowski;
- 2,7 mld PLN wydamy na projekty „zielone” i dekarbonizacyjne – to nie jedno i to samo. W OZE zainwestujemy około miliard złotych. W zbiorze projekty „zielone” i dekarbonizacyjne będą także inwestycje w Gospodarkę Obiegu Zamkniętego i w zmiany technologiczne w istniejących instalacjach, które zmniejszą emisyjność naszych zakładów produkcyjnych.
- Trudno podać termin zakończenia negocjacji z GRI ws. Polimerów Police. Zgodnie z harmonogramem projektu, spółka jest obecnie na etapie opracowania warunków handlowych na przyszłe dostawy propanu. Spółka monitoruje rynek surowców i produktów na bieżąco. Pomimo wysokich cen propanu, spread propan-polipropylen pozostaje na stabilnym poziomie. Spółka nie planuje umów typu offtake na sprzedaż polipropylenu. Zgodnie z założeniami sprzedaż produktów prowadzona będzie kanałami sprzedaży bezpośredniej oraz dystrybucji;
- Spadek popytu w Tworzywach ? Branża motoryzacyjna stronomi jeden z wielu rynków docelowych, który stanowi na chwilę obecną ok. 25 proc. całego portfolio. Szacujemy, że zwiększone zapotrzebowanie pozostałych branż - dzięki dywersyfikacji rynków docelowych - powinno zrekompensować niższe zapotrzebowanie branży motoryzacyjnej.

**Komentarz BDM:** Choć finalne wyniki za 3Q'21 obnażyły nieco ich jakość, jaka rysowała się po szacunkowych danych (zdarzenia jednorazowe, podbity OCF przez wykorzystanie faktoringu odw.), to **konferencja miała optymistyczny przekaz** szczególnie w obszarze Chemii i Tworzyw. Rekordowe 68 mln PLN EBITDA w OXO (ZAK) i >70 mln PLN wyniku w melaminie/Pulnox (ZAP) to największe pozytywne zaskoczenia minionego okresu. Z analizy raportu i prezentacji płynie wniosek, że wskutek ograniczonego importu dobra koniunktura może się utrzymać w 4Q'21 a nawet w 1Q'22. Z kolei w nawozach spółka wciąż goni koszty gazu (od 1Q'21 zrealizowane ceny nawozów ponad 20% poniżej benchmarkowych), ale wszystko zależy od ustabilizowania się cen kluczowego surowca, co w okresie zimowym jest trudne do przewidzenia. Poskreślamy, że po 1-3Q'21 skonsolidowana, raportowana EBITDA to 1,07 mld PLN vs 1,02 mld PLN w naszej ostatniej rekomendacji z lutego **Grupa Azoty Kupuj 34,9 PLN/akcje**. Nasze ówczesne oczekiwania na 4Q'21 znajdowały się na poziomie 260 mln PLN EBITDA, ale w scenariuszu mocnej Chemii/Tworzyw i stabilizacji gazu wydają się być raczej konserwatywne.

**Grupa Azoty,  
Puławy,  
Police**

Notowania benchmarków w październiku 2021:

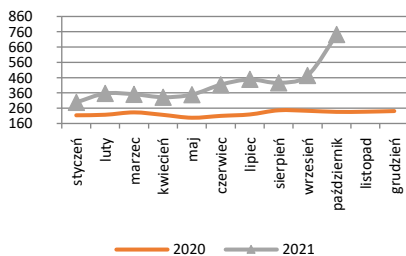
**Komentarz BDM:**

**Nawozy:** w październiku dalej obserwowaliśmy zwyżki cen nawozów w pogoni za galopującymi cenami gazu. Średnia TTF w październiku wyniosła 86 EUR/MWh czyli prawie 25 EUR/MWh więcej m/m (+39% m/m). Niżej ceny benchmarkowe nawozów, szczególnie CAN, mocznika, saletry amonowej czy RSM wzrosły mocniej, aż o ponad 50% m/m (+100/200% r/r i +380% r/r w przypadku RSM), co powinno przywracać marżę w nawozach do dodatnich poziomów po stratach w 3Q'21 (szczególnie we wrześniu). Syntetyczna marża po kosztach gazu/CO2 wzrosła o ponad 30% m/m do ok. 700 PLN/t czyli do poziomów z sierpnia'21. Kolejne miesiące będą zależeć od cen gazu, które wciąż są niestabilne.

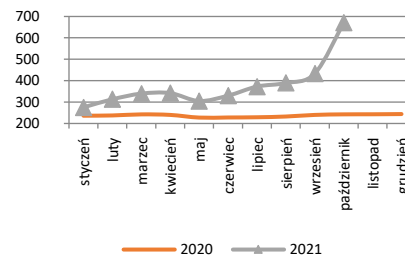
**Tworzywa:** podobnie jak w poprzednich miesiącach notowania tworzyw w październiku pozostawały stabilne z lekką tendencją wzrostową. Ponownie lekko straciły koszty benzenu/fenolu, co poprawiało marżę w tym obszarze. Tym samym marżę na produkcji kaprolaktamu utrzymują się >4000 PLN/t czyli na poziomach z 2017/1H'19, kiedy spółka generowała 40-50 mln PLN kwartalnej EBITDA w tym obszarze (24 mln PLN w 2Q'21 i 40 mln PLN oczyszczonej EBITDA w 3Q'21.).

**Chemia:** w październiku największe wzrosty zaliczyła melamina (+16% m/m). Zwyżki dalej notowały alkohole OXO z uwagą na ograniczoną podaż w EU. Już w 3Q'21 ZAK poprawił rekordowy wynik z 2Q'21 (51 mln PLN EBITDA) osiągając aż 68 mln PLN EBITDA segmentu. Notowania bieli pozostawały stabilne.

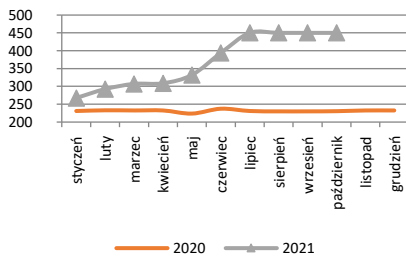
**Mocznik USD/t**



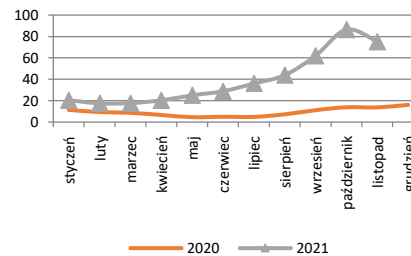
**Saletra amonowa EUR/t**



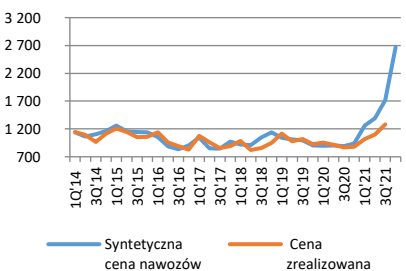
**NPK USD/t**



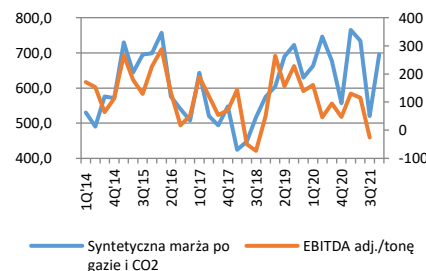
**Gaz TTF DA EUR/MWh**



**Syntetyczna cena nawozów\* vs zrealizowana PLN/t**



**Syntetyczna marża PLN/t vs EBITDA/t w s. nawozów**



Źródło: BDM, spółka, szacunki własne. \*- przy typowym mix.

Źródło: BDM, spółka, szacunki własne. \*- syntetyczna cena nawozów-koszt gazu i CO2. LS- syntetyczna marża PLN/t, PS oczyszczona EBITDA/t w nawozach MPLN. Korelacja 0,69.

**Arctic Paper**

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'21 (10.11.2021)- 37 uczestników;

- wolumen celulozy niższy przez postoje remontowe w Valvik;
- słabszy OCF to efekt wysokich cen i wzrostu kapitału obrotowego;
- popyt na papier dobry, oczekiwania na kolejne miesiące pozytywne;
- spółka podniosła już 4x ceny papierów, kolejne w 2022 roku (+160 EUR/t do średnio ok. 100 EUR/t);
- ceny celulozy ustabilizowane na wysokim poziomie, widać sygnały o spadku cen (w Chinach ceny spadają o kilkadziesiąt dolarów tygodniowo, w Europie już zaczęła spadać, ale prezes nie spodziewa się takiego spadku jak w 2020);
- papier opakowaniowy Munken Kraft >14 tys. ton w 1-3Q'21 vs <6 tys. w 2020 roku;
- spółka zakończyła I etap inwestycji PV (0,9 MW) w Kostrzynie, spółka uczy się technologii/procedur. Spółka myśli o budowie nawet do 20 MW PV (budowa może od 4Q'21);
- nowa elektrownia wodna w Munkedal 13 GWh energii w 1-3Q'21, w Grycksbo 11 GWh energii z biomasy;
- do 1H'23 inwestycja w nową fabrykę tacek z Rottneros;

**Q&A:**

- jaka część produkcji na elektrowniach wodnych a jaka z gazu/węgla na rynku europejskim? Spółka nie obserwuje konkurencji azjatyckiej. Dużo producentów lokalnych kupuje energię z sieci, mają ciepłownię na węglu. W Europie firmy oparte na energii z zewnątrz;
- skala podwyżek papieru na rynku europejskich? niektóre firmy wprowadzają „dodatek energetyczny” do ceny w wysokości 100-110 EUR/t (rozsądnie powinno być 70 EUR/t);
- kiedy indeksacja ceny z PGNiG? jest 20-letni kontrakt i roczna indeksacja (na przełomie stycznia/lutego cena na 2022)
- mocne wolumeny papieru? zarząd spodziewa się bardzo dobrego wolumenu w 4Q'21 i 1Q'22. Popyt istotnie wyższy niż podaż;
- Rottneros ogłosił podwyżki cen celulozy w październiku? Spółka indeksuje ceny kwartalnie, popyt stabilny;
- poziom kosztów energii i gazu zabezpieczony? wolumen gazu zabezpieczony w 100%. 1/3 energii cieplnej w Munkedal z gazu i tam są ceny kwartalne;
- przejęcie papierni przez MAYR-MELNHOF? to grupa skoncentrowana na papierach opakowaniowych;
- 38 mln PLN oczyszczonej EBITDA w papierze świetny wynik przy tym koszcie celulozy, w szczególności że konkurencja miała straty. Czy to Pana zdaniem efekt gł. wysokiego wykorzystania zdolności produkcyjnych czy polityki cenowej? 2/3 to efekt wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych a reszta cen. W 4Q'21 wolumen niższy z uwagi na sezonowość ale ceny wyższe;
- jak wyglądał wolumen w Grycksbo w 3Q'21, bo segment niepowlekanek robi blisko 10 mln PLN EBITDA? Spółka mocno podniosła cenę w segmencie niepowlekanek. Wolumen +15% r/r vs +18% r/r w Grupie;
- ceny celulozy NBSK spadły w listopadzie o 30 USD/t. Jakich spadków spodziewa się spółka w tym obszarze i czy pociągną one za sobą spadek BHKP czy raczej spadek spreadu w kierunku 100 USD/t? W 4Q'21 bez istotnych zmian cen BHKP, możliwy spadek spreadu;
- marża EBITDA nowej fabryki tacek w Kostrzynie (przychody 40-50 mln PLN rocznie). Ok. 15% EBITDA;
- CAPEX 100 mln PLN w papierze do końca roku vs 90 mln PLN oczekiwane wcześniej. Na 2022 roku trwają prace nad budżetem;
- zabezpieczenie energii w Szwecji? 30-40% zabezpieczonej energii na rok do przodu, nie tak jak w Rottneros do 2024/2025 bo tam energia jest znacznie ważniejsza w koszcie;

**Komentarz BDM: konferencja miała pozytywny wydźwięk.** Prezes wskazywał na duży popyt zarówno w zakresie papieru książkowego jak i powlekanego (do katalogów), który może się utrzymać do 1Q'22. Spółka dalej podnosi ceny sprzedaży, kolejne podwyżki ogłosiła na początek roku i wszyscy konkurencji tak robią z uwagi na wzrost kosztów energii (BDM: w 3Q'21 średnie ceny wzrosły o 10% q/q do ok. 860 EUR/t). **Wg CEO ceny na początku roku mogą przekroczyć 1000 EUR/t (+16% vs 3Q'21). Tymczasem ceny głównego surowca są stabilne od lipca, a w obszarze NBSK widać lekkie obniżki w listopadzie.**

**GPW**

GPW w 1H'22 przygotowuje podsumowanie realizacji strategii. Z kolei w drugiej połowie przyszłego roku zaczną się prace nad przygotowaniem strategii dla grupy na kolejny okres.

Rynek akcji zagranicznych GlobalConnect zostanie uruchomiony pod koniec roku lub na początku 2022 r.

GPW spodziewa się obniżenia wskaźnika C/I (koszty operacyjne do przychodów) w okolicie 50% po 2022 roku, ponieważ w przyszłym roku wydatki inwestycyjne grupy będą jeszcze intensywne.

GPW spodziewa się, że w najbliższym czasie, być może na przełomie 2021/22, na warszawskiej giełdzie zadebiutują dwa kolejne fundusze ETF.

**Dekpol**

Dekpol Steel, spółka z grupy kapitałowej Dekpolu, podpisała umowę z osobami fizycznymi dotyczącą zakupu 100% udziałów w spółce Intek. Dzięki m.in. tej transakcji Dekpol liczy na przychody w segmencie produkcji w wysokości około 300 mln PLN w perspektywie trzech lat.



**Benefit Systems**

Podsumowanie konferencji dla analityków Benefit Systems po 3Q'21 (10.11.2021)

- na początku listopada przekroczenie 800 tys. aktywnych kart w Polsce
- w 4Q'21 otwarcie nowego klubu w Warszawie
- nowe aktywności, m. in. sporty letnie
- działalność zagraniczna nie odbiega od krajowej z wyjątkiem Bułgarii, która wprowadziła zaostrzenia na siłowniach
- aktualnie na wszystkich rynkach 295 tys. aktywnych kart
- aktywność użytkowników na rynkach zagranicznych jest dobra, ale nie przekracza jeszcze pre-covid
- ARPU systematycznie rośnie, nie przekłada się na to negatywnie na tempo odbudowy wolumenu i liczby użytkowników
- kontynuacja inwestycji w technologie, nabycie aplikacji Focusly
- kontynuacja rozwoju na rynku tureckim, budowa własnej organizacji
- do 2023 lub 2024 spółka nabędzie 100% udziałów Total Fitness (na razie posiada 88%) – efektywna struktura sprzedaży
- dług netto – zmiana w gotówkę netto przez sprzedaż akcji własnych i wpływ 94 mln PLN, emisja histogramu motywacyjnego – 13 mln PLN
- gotówka na cele inwestycyjne, transakcje M&A
- zmniejszenie ilości abonentów w 3Q'21 w kanale B2C o kilkanaście proc. r/r
- koszty zbliżone do poziomu z roku ubiegłego, SG&A rosną przez marketing i inwestycje w nowe platformy rozwojowe
- kończy się proces integracji spółki MyBenefit z Benefit Systems, dlatego od przyszłego roku wyniki kafeterii będą uwzględniane w segmencie Polska
- niepewna sytuacja pandemiczna ciągle ogranicza możliwości prognozowania kolejnych kwartałów
- jeżeli nie zmieni się obecna polityka ograniczeń, w przyszłym roku można spodziewać się powrotu dynamik wzrostu aktywnych kart sprzed pandemii

**Q&A:**

- SG&A – czy te koszty w 3Q były przez inwestycje szczególnie podbite, czy należy to traktować jako bazę na kolejne kwartały? Koszty zwiększone przez wsparcie powrotu kart, marketing, część elementów pozostanie po 3Q'21, o części konkretnie będą decydować patrząc na budżety przyszłego roku; na razie za wcześnie, żeby powiedzieć czy to jest dobra baza na następne kwartały, potrzebują jeszcze co najmniej kwartał, żeby ocenić potrzeby kosztowe; presja inflacyjna może być widoczna po stronie wynagrodzeń i kosztów prowadzenia klubów;
- planowane oszczędności kosztowe? Proces na ukończeniu, udaje się realizować zgodnie z planem, jedynym czynnikiem nieuwzględnionym jest inflacja
- rentowność kart w Polsce? Większa aktywność użytkowników, udało się skompensować wzrostem ARPU, niższe wolumeny (większa aktywność na niższej bazie klientów), niższy poziom przychodów B2C bezpośrednio przekłada się na spadek marży w Polsce
- na ile w rentowności widzimy w pełni lub częściowo efekt podwyżek cen, czy można się spodziewać dalszego wzrostu ARPU? Proces podwyżek cen w Polsce rozpoczął w okolicach sierpnia/września, efekt będzie się rolował w kolejnych kwartałach; kwestia przyszłego roku – wstępnie zakładane kolejne podwyżki w związku ze wzrostem inflacji
- otoczenie konkurencyjne, czy większy rozwój z ich strony? Medicover? Jak to się przekłada na budowę bazy kart? Nie obserwują znaczącej zmiany otoczenia konkurencyjnego poza rozwojem własnej sieci Medicoveru, który ma 10% kart w Polsce, ich oferta mocno naśladuje BS
- rentowność kart w Polsce i podwyższona aktywność, czy użytkownicy, którzy wrócili to tacy, co przed pandemią więcej ćwiczyli i czy marża na nich będzie większa? Ta teza jest uprawniona, zarówno w średnim jak i dłuższym terminie aktywność będzie rosła; aktywność heavy user vs light user nieznacznie wyższa, z czasem będzie to dążyło do średniej
- strategia Total Fitness w zakresie ujednoczenia? Rebranding, koszty? Na chwilę obecną nie zakładają ujednoczenia branding, nie będą występować koszty z tym związane
- rynek warszawski? Czy koncentracja kart nie jest zbyt duża, czy UOKiK może się zainteresować? Nie identyfikują takiego zagrożenia dla rynku warszawskiego, transakcja była analizowana przez zespoły prawne
- jak przebiega sytuacja na rynku tureckim, kiedy spodziewają się masowego wzrostu kart, ile to będzie kosztować? Plan na obecny rok zbudowania własnej organizacji – szkielec sprzedaży i marketingu – jest realizowany, pozyskiwanie projektów w 1H'22. Koszty na okres startu – od 18 do 24 msc-y – łącznie za ten okres projekt pochłonie ok 2 mln EUR, jeżeli będą widzieć, że proces idzie dobrze, wtedy będą podejmować decyzję ewentualnego zwiększenia nakładów

**BOŚ**

BOŚ pracuje nad programem ugód w sprawie kredytów frankowych, jest gotowy operacyjnie do jego wdrożenia, czeka jednak na zgody korporacyjne. Bank liczy na dalszy wzrost udziału kredytów proekologicznych w sprzedaży kredytów. Ocenia, że cele, w tym również finansowe, ogłoszone w strategii do 2023 nie są zagrożone. BOŚ liczy na dalszy wzrost przychodów prowizyjnych dzięki zainteresowaniu klientów zielonymi produktami, a także poprawę marży odsetkowej związanej z podwyżką stóp procentowych.

**Budimex**

Budimex zawarł z Figene Capital umowę na wyłączność negocjacyjną w sprawie kupna 100% udziałów w spółce celowej Magnolia Energy, realizującej projekt budowy farmy wiatrowej.

**Echo Investment**

Echo Investment wyemitowało obligacje na łączną kwotę 172 mln PLN, na okres kończący się 10 listopada 2025 roku. Emisja miała miejsce w ramach programu emisji obligacji do kwoty 1 mld PLN.

**Marvipol Development**

Spółka zależna Marvipol Development kupiła nieruchomość gruntową o powierzchni około 2,7 tys. m kw. położoną w Warszawie, w dzielnicy Bielany, za 9,4 mln PLN.

**Ronson**

Ronson oczekuje, że sprzedaż mieszkań w 4Q'21 będzie podobna jak w 3Q'21. W 4Q'21 firma planuje uzupełnić ofertę do 700-800 lokali. Zarząd spółki spodziewa się umiarkowanego, kilkuprocentowego wzrostu cen mieszkań w przyszłym roku.

**Dom Development**

Podsumowanie konferencji dla analityków Dom Development po 3Q'21 (10.11.2021)

- rozpoczęcie działalności w Krakowie
- silny popyt i jednocześnie niedobór podaży rynkowej – opóźnienia administracyjne i trudności z uzyskiwaniem pozwoleń, szczególnie w Warszawie, przekłada się to na wzrost cen
- % transakcji bez udziału kredytowego rośnie
- własne generalne wykonawstwo wspiera rentowność projektów
- w Warszawie dołek podażowy w ostatnich kwartałach, oferta jest już uzupełniana
- 3 nowe lokalizacje w Warszawie w 3Q'21

**Q&A**

- jaki poziom stóp % uważają za zagrożenie dla branży? Wysokie stopy są niekorzystne, każda podwyżka jest negatywną wiadomością, natomiast same stopy to jeden z elementów kształtowania się rynku, w związku z tym nie ma poziomów, które miałyby stanowić istotne poziomy zagrożenia
- jaki poziom marży jest osiągalny obecnie, średni dla deweloperów? Poziom marży jest uzależniony od lokalizacji, od tego jak zaprojektowany jest budynek, jaki jest koszt wykonania w stosunku do powierzchni, kosztu zakupu gruntu; marża spółki przewyższa średnią branżową
- jak wygląda sytuacja cen gruntów na rynku pierwotnym? Ceny cały czas mają tendencję wzrostową, jest wolniejszy niż koło połowy roku, ale cały czas tendencja jest wzrostowa
- oczekiwania co do marży przy działkach sprzedawanych po wyższych cenach? Spółka stara się maksymalizować marżę, przy wyższych cenach działek, sprzedaje je również po wyższych cenach i stara się tutaj utrzymywać marżę
- czy cykl wysokich marż się kończy? Może się to zdarzyć przy sytuacji kryzysowej; aktualnie część klientów kupuje mieszkania i trzyma je w portfelu bez remontu, bez wynajmu. Na ten moment nie widać takiego istotnego zagrożenia, ale nie można tego wykluczyć
- jaki wpływ na sprzedaż mieszkań może mieć wprowadzenie przez rząd opłat za drugie lub trzecie mieszkanie oraz ograniczenia zakupów dla funduszy? Poza hasłowymi rozwiązaniami, nie wiadomo jakie plany ma rząd w tej sprawie, dlatego nie da się tego jasno określić
- czy jest możliwe faktyczne ograniczenia zakupu przez funduszy? Sprzedaż pakietowa mieszkań do funduszy nie funkcjonuje, spółka sprzedaje detalicznie do klienta, więc temat funduszy nie dotyczy spółki

**Neuca**

Neuca jest otwarta na nowe alianse z partnerami biznesowymi, w szczególności pod kątem pozyskania nowych kompetencji.

Przeznaczy na inwestycje odtworzeniowe w 2022 r. podobną kwotę, jak w roku 2021.

Spodziewa się ok. 4% r/r wzrostu rynku dystrybucji leków w Polsce w 4Q'21 i podobnej dynamiki w przyszłym roku.

**Pekao**

Bank Pekao zawarł z Bankiem Gospodarstwa Krajowego umowę, na podstawie której udzieli firmom z sektora MSP z woj. mazowieckiego pożyczek płynnościowych POIR w celu ograniczenia skutków wywołanych epidemią COVID-19, w tym umożliwiających odbudowę działalności po pandemii. Budżet programu dla województwa mazowieckiego wyniesie 25 mln PLN.

Bank Pekao zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów w spółce Polimex Mostostal poniżej progu 5%.

**Getin Noble Bank**

Getin Noble Bank czeka na decyzję KNF w sprawie aktualizacji programu naprawczego, nie spodziewa się dokapitalizowania banku przed końcem 2021 roku.

GNB szacuje, że pozytywny wpływ podwyżek stóp procentowych dokonanych przez RPP w październiku i listopadzie br. na wynik odsetkowy wyniesie ok. 140 - 170 mln PLN w ciągu kolejnych 12 miesięcy. Bank będzie dostosowywał politykę depozytową do sytuacji na rynku.

**Getin Holding**

Getin Holding zawarł warunkową umowę sprzedaży 100% akcji Idea Bank Ukraina. Kupującym jest First Ukrainian International Bank. Zarząd liczy, że finalizacja sprzedaży ukraińskich aktywów nastąpi w 1Q'22.

**Alior Bank**

Rada nadzorcza powołała Grzegorza Olszewskiego na stanowisko prezesa Alior Banku. Do zarządu powołano także trzech nowych członków.

**PKO BP**

PKO BP rozpoczął wysyłanie frankowiczom wezwań do zapłaty, żądając nie tylko zwrotu kapitału w razie unieważnienia przez sąd umowy, ale też opłaty za to, że klient przez kilkanaście lat mógł z niego korzystać – wynika z nieoficjalnych informacji. Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów sprawdza, czy branża nie zastrasza klientów. - Rzeczpospolita

**mBank**

mBank zostanie dodany do listy spółek głównego indeksu MSCI Poland po sesji 30 listopada. mBank będzie jednocześnie wykreślony ze składu "polskiego" indeksu dla małych spółek, z którego usunięty zostanie również Mercator Medical.

**Votum**

Grupa Votum w segmencie roszczeń bankowych uzyskała w październiku 176 wyroków, co było rekordowym poziomem. Zdecydowanie dominowały orzeczenia skutkujące stwierdzeniem nieważności umów.

**Ciech**

Grupa Ciech analizuje możliwości sprzedaży sody w Chinach w transakcjach spotowych, ze względu na wysokie ceny tego produktu w tym kraju, dwukrotnie wyższe niż w Europie.

**Artifex Mundi**

W październiku 2021 roku spółka rozpoznała 2,8 mln PLN przychodów ze sprzedaży produktów, co oznacza wzrost o 28% w porównaniu do analogicznego okresu 2020 roku.

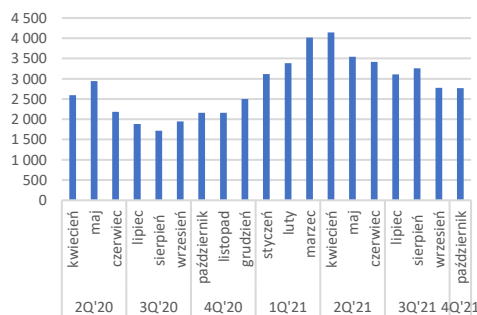
W ocenie dewelopera gier na wzrost przychodów w analizowanym okresie kluczowy wpływ miał wzrost przychodów w segmencie free-to-play o 949 tys. PLN, z czego przychody z aplikacji Unsolved wyniosły 1 124 tys. PLN (wzrost o 938 tys. PLN r/r) a przychody z aplikacji Bladebound wyniosły 250 tys. PLN (wzrost o 10 tys. PLN r/r). Wzrost przychodów z aplikacji Unsolved r/r jest wynikiem regularnych kampanii marketingowych mających na celu akwizycje nowych graczy. Istotny wpływ na przychody grupy w analizowanym okresie miało również osłabienie PLN wobec USD, przekładające się na wzrost raportowanych w złotówkach przychodów grupy o 3%.

**Szacunkowe przychody za październik 2021 [tys. PLN]**

	Październik 2021	Październik 2020	zmiana r/r	zmiana r/r [%]
<b>Przychody ze sprzedaży produktów</b>	<b>2 771</b>	<b>2 157</b>	<b>615</b>	<b>28%</b>
Gry HOPA	1 351	1 691	-340	-20%
Gry premium	45	39	6	14%
Gry F2P	1 375	427	949	222%
<b>Koszty akwizycji graczy</b>	<b>651</b>	<b>7</b>	<b>644</b>	<b>-</b>

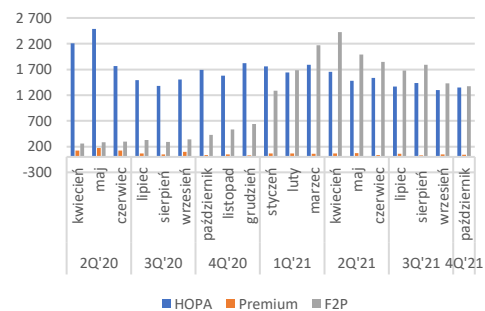
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Przychody [tys.PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Przychody w podziale na segmenty [tys.PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM:** neutralne. Spółka w październiku wypracowała 2,8 mln PLN, czyli 28% więcej r/r oraz -0,1% m/m. W minionym miesiącu HOPY wygenerowały 1,4 mln PLN (-20% r/r, +4,2% m/m), natomiast segment F2P 1,4 mln PLN (+222% r/r, -3,6% m/m). Aplikacja Unsolved odpowiadała za 1,1 mln PLN (-1,7% m/m), a Bladebound 0,3 mln PLN (-11,3% m/m). Oczyszczone o koszty UA przychody segmentu F2P spadły m/m o 31,7% do 0,7 mln PLN. Po wzroście UA m/m z 0,3 mln PLN do 0,7 mln PLN, widać iż spółka poradziła sobie z problemem prowadzenia kampanii marketingowych na iOS (zapowiadane na ostatniej konferencji), stąd mimo ograniczania UA na urządzeniach z systemami Android jest w stanie utrzymywać płaskie przychody na aplikacji „Unsolved” w czasie wysokich kosztów reklam na rynku (prawdopodobnie utrzymają się do końca tego roku).

**Cyfrowy Polsat**

Cyfrowy Polsat podtrzymuje cel jednocyfrowego wzrostu wyniku EBITDA w 2021 roku bez uwzględnienia transakcji NetCo.

Grupa spodziewa się wzrostu rynku reklamy telewizyjnej w 2021 roku o około 11%. W 2022 roku rynek powinien wrócić do kondycji sprzed pandemii.

Cyfrowy Polsat - po zakończeniu wezwania na sprzedaż akcji spółki - planuje przedstawić w najbliższych tygodniach aktualizację strategii rozwoju.

**ZPC Otmuchów**

ZPC Otmuchów otrzyma wsparcie, w postaci zwolnienia w podatku dochodowym i podatku od nieruchomości, w związku z prowadzeniem działalności gospodarczej na terenie WSSE. Maksymalna wysokość pomocy publicznej w postaci ulg w podatkach wyniesie ok. 31,2 mln PLN.

**Vercom**

Vercom rozmawia o przejściach z około dziesięcioma podmiotami i podtrzymuje, że wyda na akwizycje co najmniej 250 mln PLN do maja przyszłego roku. Spółka liczy na zamknięcie jednej transakcji do końca roku, ale nie wyklucza, że będzie ich więcej. Cele grupy to prawie wyłącznie firmy zagraniczne, nie tylko z Europy Środkowo-Wschodniej.

**JSW**

Zarząd JSW zatwierdził wydzielenie zorganizowanej części przedsiębiorstwa JSW w postaci zakładu górniczego OG Jastrzębie III KWK Jastrzębie-Bzie (ZORG) celem nieodpłatnego zbycia na rzecz Spółki Restrukturyzacji Kopalń.

**SimFabric  
(NC)**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21

**Wyniki za 3Q'2021 [mln PLN]**

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	1,6	2,3	41,5%	3,3	-31,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	0,8	0,6	-20,0%	1,1	-41,0%
PPO/PKO	0,0	0,0	-100,0%	0,0	-
EBITDA	0,8	0,6	-20,3%	1,1	-41,2%
EBIT	0,8	0,6	-20,0%	1,1	-41,0%
Saldo finansowe	0,0	-0,1	-652,4%	0,0	-
Zysk brutto	0,8	0,7	-7,7%	1,1	-30,6%
Zysk netto n.j.d.	0,7	0,6	-10,5%	1,0	-38,5%
Marżę brutto ze sprzedaży	49,4%	28,0%		32,4%	
Marża EBITDA	49,6%	27,9%		32,5%	
Marża EBIT	49,4%	28,0%		32,4%	
Marża zysku netto n.j.d.	41,5%	26,2%		29,2%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**CFG (NC)**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21

**Wyniki za 3Q'2021 [mln PLN]**

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	0,6	2,1	234,6%	0,8	156,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	-0,1	0,0	-	-0,5	-
PPO/PKO	0,0	-0,2	-	0,0	-
EBITDA	-0,1	0,1	-	-0,5	-
EBIT	-0,1	0,0	-	-0,5	-
Saldo finansowe	0,4	0,2	-46,1%	0,0	-
Zysk brutto	0,3	0,2	-19,8%	-0,5	-
Zysk netto	0,3	0,3	-4,8%	-0,5	-
Marżę brutto ze sprzedaży	-15,1%	1,9%		-66,8%	
Marża EBITDA	-13,7%	2,6%		-64,7%	
Marża EBIT	-15,1%	1,9%		-66,8%	
Marża zysku netto	48,8%	13,9%		-66,8%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Photon  
Energy**

Spółka w 3Q'21 miała 10,2 mln EUR przychodów, 0,4 mln EUR EBIT oraz 1,4 mln EUR straty netto n.j.d.

**PZ Cormay**

Spółka w 3Q'21 miała 20,7 mln PLN przychodów, -1,3 mln PLN EBIT oraz 2,6 mln PLN straty netto n.j.d.

**Cherrypick  
Games (NC)**

Cherrypick Games prowadzi z kilkoma partnerami rozmowy w ramach przeglądu opcji strategicznych, koncentruje się również na rozmowach dotyczących finansowania bieżących prac.

**STS Holding  
(IPO)**

Grupa STS, grupa kapitałowa, na czele której stoi STS Holding S.A, największy bukmacher w Polsce<sup>1</sup>, działający w oparciu o autorską technologię, ogłasza chęć przeprowadzenia pierwszej oferty publicznej skierowanej zarówno do inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych (tylko sprzedaż akcji, bez nowej emisji). Spółka zamierza wnioskować o dopuszczenie akcji do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych. Po IPO STS Holding byłby jedynym przedstawicielem branży zakładów bukmacherskich na GPW.

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

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzystian Brymora**

Dyrektor Wydziału  
tel. (+48) 501 238 443  
e-mail: [krzystian.brymora@bdm.pl](mailto:krzystian.brymora@bdm.pl)  
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**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**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
[gry komputerowe](#)

**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 35

**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 12.11.2021 roku, 07:18 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. Stopy 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 poszczególne instrumenty 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 jakakolwiek strategia inwestycyjna 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 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 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.