

Redaktor wydania: Anna Madziar / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Mieszane nastroje na Wall Street

Czwartkowa sesja na GPW upłynęła pod dyktando niedźwiedzi. WIG20 przy obrotach sięgających 1,2 mld PLN stracił 2,0% i zakończył dzień na poziomie 2271,3 pkt. Do najsłabszych komponentów tego indeksu, należały takie spółki jak: KGHM (-6,0%), JSW (-4,9%) czy Lotos (-4,9%). Z drugiej strony, na plusie zostało pięć podmiotów, w tym: Allegro (+5,3%), Cyfrowy Polsat (+1,2%) czy Orange (-0,9%). Również pod kreską kończyły notowania mWIG40 oraz sWIG80, które straciły tego dnia odpowiednio po 2,4%/0,9%. Najsłabszym indeksem okazał się WIG-Górnictwo, który podczas czwartkowych notowań zaliczył spadek o 5,8%, media (-3,4%), paliwa (-3,3%), banki (-3,1%), jedynie telekomunikacja i gaming zyskały tego dnia odpowiednio po 1,0%/0,9%. Na europejskich parkietach panowały negatywne nastroje, FTSE100 zniżył o 0,5%, zarówno DAX jak i CAC40 zakończyły dzień 0,2% pod kreską. Dwa z trzech głównych indeksów na Wall Street finiszowały na plusie – Nasdaq (+0,5%), S&P500 (0,3%), negatywnie wyróżnił się Dow Jones, który stracił 0,2%. Inwestorzy przyglądają się z uwagą przybierającej na sile kolejnej fali COVID-19. Dzisiaj przed nami o 9:30 i 19:00 przemówienie prezesa EBC. W Azji Shanghai Composite Index finiszuje 0,5% na plusie. Akcje chińskiego giganta e-commerce (Alibaby) taniały na giełdzie w Hongkongu o ok. 10% po tym jak ostrzegł on o malejących wydatkach konsumentów. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na zielono.

Krzysztof Tkocz

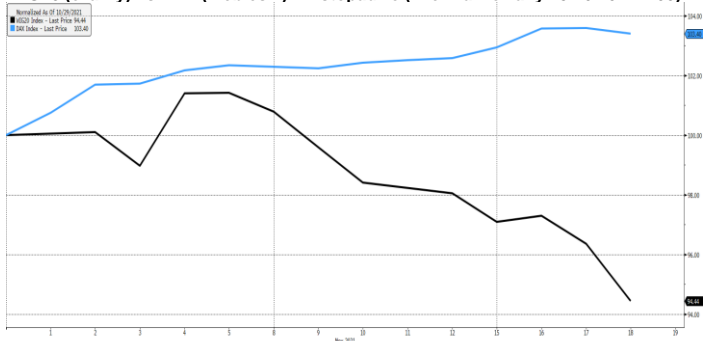
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- 11 bit: Spółka w 3Q'21 wypracowała 4,1 mln PLN zysku netto, powyżej naszych oczekiwań i konsensusu [komentarz BDM];
- Inter Cars: Zysk netto grupy w 3Q'21 wyniósł 196 mln PLN - zgodnie z szacunkami;
- Atal: EBIT i zysk netto w 3Q'21 25% powyżej konsensusu;
- Synektik: W 4Q'20/21 spółka wypracowała 2,8 mln PLN zysku netto;
- Elektrotim: Wyniki za 3Q'21 poniżej oczekiwań przez niską sprzedaż (przesunięcie?) i straty spółek zależnych. Lepsza gotówka. Wzrost backlogu o ok. 20% do rekordowych 373 mln PLN najsłabszym punktem sprawozdania- pozytywne [komentarz BDM];
- Polwax: Wyniki za 3Q'21 wyraźnie poniżej naszych oczekiwań przez relatywnie niskie ceny/wolumeny w przemyśle. Ceny parafiny rosną o ponad 80% r/r i dobrze wróżą wynikiom w 4Q'21 [komentarz BDM];
- PGE: Spółka uruchomi regionalne centrum serwisowe farm wiatrowych i fotowoltaicznych;
- Tauron: podsumowanie konferencji po 3Q'21 (18.11.2021);
- Comarch: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- R22: podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 i czatu inwestorskiego;
- Śnieżka: podsumowanie konferencji po 3Q'21 (18.11.2021);
- Thyssenkrupp/rynek stali: dobre wyniki za 4Q'20/21 i podsumowanie konferencji (18.11.2021): decyzja o wydzieleniu i IPO UCE (biznesu elektroliz do produkcji wodoru) i rozważania o wydzieleniu Steel Europe;
- Echo Investment: Spółka chce wypłacić zaliczkę na poczet dywidendy w wys. 0,22 PLN na akcje;
- JSW: przed sesją w czwartek spółka opublikowała wyniki za 3Q'21: EBITDA skoryg. 15% powyżej konsensusu, dodatni FCF pierwszy raz od ponad 2 lat- pozytywne. Konferencja z zarządem dziś o 9:00 [komentarz BDM];
- Relpol: przed sesją w czwartek spółka opublikowała wyniki za 3Q'21, które były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Zarząd zwraca uwagę na wciąż duży popyt na przekaźniki, ale i ograniczenia podażowe [komentarz BDM];
- Allegro: Liczba użytkowników allegro.pl i aplikacji Allegro wzrosła w październiku'21 do 21,02 mln w 20,4 mln we wrześniu'21;
- Rafako: Spółka chce w 1H'22 przedstawić strategię;
- Skinwallet (NC): Rozpoczęcie zapisów na whitelisted projektu NFT;

WYKRES DNIA

W listopadzie WIG20 traci już -5,6% MTD przy +3,4% zysku DAX (w perspektywie 2 miesięcy -2% WIG20 i +6% DAX, YTD +14,5% vs +18% DAX). Najsłabszy komponent WIG20 w listopadzie to JSW (-22%), a najlepszy Orange (+6,6%) i CDR (+4%). Oprócz ryzyk geopolitycznych krajowy rynek „drenuje” wysyp ofert publicznych o wartości nawet kilku mld PLN w końcówce roku.

WIG20 (czarny) vs DAX (niebieski) w listopadzie (znormalizowany 29.10.2021=100)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: czwartek, 18 listopada 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 271,3	-2,0%	14,5%
WIG30	2 784,1	-2,2%	20,4%
mWIG40	5 487,4	-2,4%	38,0%
sWIG80	20 978,3	-0,9%	30,3%
WIG	70 145,5	-1,9%	23,0%
NC Index	414,9	-0,3%	-16,2%
WIG Banki	8 730,2	-3,1%	83,2%
WIG Bud	3 890,9	-1,2%	6,2%
WIG Chemia	9 779,1	-1,0%	27,0%
WIG Dew	2 827,2	-1,0%	18,5%
WIG Energia	2 743,4	-1,1%	34,4%
WIG Games	21 201,1	0,9%	-26,6%
WIG IT	5 050,3	-0,8%	30,7%
WIG Media	9 094,4	-3,4%	50,5%
WIG Paliwa	6 541,3	-3,3%	32,0%
WIG Spoż	4 656,6	-0,4%	27,9%
WIG Surowce	4 667,8	-5,8%	-17,0%
WIG Telco	1 206,1	1,0%	23,5%
DAX	16 221,7	-0,2%	18,2%
FTSE100	7 256,0	-0,4%	12,3%
CAC40	7 142,0	-0,2%	28,7%
BUX	51 992,3	0,9%	23,7%
S&P500	4 704,5	0,3%	25,3%
DJIA	35 871,0	-0,1%	17,2%
Nasdaq Comp	15 993,7	0,5%	24,1%
Bovespa	102 426,0	-0,5%	-13,9%
Nikkei225	29 598,7	-0,3%	7,9%
Shanghai Comp.	3 520,7	-0,5%	1,4%
S&P/ASX 200	7 379,2	0,1%	12,0%
EUR/PLN	4,67	0,2%	2,4%
USD/PLN	4,11	-0,3%	10,0%
CHF/PLN	4,44	0,0%	5,1%
EUR/USD	1,14	0,5%	-6,9%
USD/JPY	114,26	0,2%	10,7%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 328	-17	-0,72%
Kurs zamknięcia	2 270	-55	-2,37%
Kurs min.	2 262	-52	-2,25%
Kurs max.	2 328	-31	-1,31%
Wolumen obrotu	29 145	9 476	48,18%
Otwarte pozycje	42 391	2 044	5,07%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 316,9	2 258,9	2 316,9	2 271,3	-2,0%	1 178
WIG30	2 835,7	2 770,2	2 835,7	2 784,1	-2,2%	1 366
MWIG40	5 620,9	20 895,8	21 144,6	5 487,4	-2,4%	271
sWIG80	21 142,5	5 473,6	5 620,9	20 978,3	-0,9%	44
WIG-PL	72 079,0	71 428,9	72 079,0	71 614,6	-2,0%	1 492
WIG	71 308,9	69 871,3	71 308,9	70 145,5	-1,9%	1 533

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	44,97	46 011	5,3%	-46,9%
Asseco Poland	93,45	7 756	-0,2%	37,2%
CCC	111,40	6 112	-0,5%	27,3%
CD Projekt	181,34	18 268	0,8%	-34,0%
Cyfrowy P.	35,24	22 538	1,1%	16,4%
Dino	335,80	32 922	0,2%	16,0%
JSW	40,51	4 756	-4,9%	56,1%
KGHM	141,45	28 290	-6,0%	-22,7%
Lotos	57,60	10 649	-4,9%	39,0%
LPP	13 400,00	24 822	-2,9%	61,7%
Mercator	102,80	1 095	-2,5%	-75,6%
Orange	8,30	10 893	0,9%	25,9%
Pekao	121,80	31 969	-2,5%	99,3%
PGE	9,40	17 576	-0,2%	44,6%
PGNIG	5,87	33 919	-3,7%	5,9%
PKN Orlen	78,60	33 618	-3,0%	36,2%
PKOBP	44,92	56 150	-2,3%	56,4%
PZU	37,55	32 425	-4,7%	16,0%
Santander Polska	348,80	35 644	-3,8%	87,8%
Tauron	3,09	5 414	-2,9%	13,5%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	468,20	1 107	4,5%	-1,2%	Handlowy	59,20	7 735	-1,7%	68,4%
Alior	57,86	7 554	-5,6%	241,0%	Huuuge	31,50	2 654	1,9%	-37,0%
Amica	127,60	992	0,0%	-13,1%	ING BSK	273,50	35 582	-1,8%	59,9%
Amrest	31,42	6 898	-0,5%	13,4%	Inter Cars	447,00	6 333	-0,7%	89,4%
Asbis	25,00	1 388	0,0%	209,4%	Kernel	60,20	5 059	-0,7%	22,1%
Asseco	45,10	2 340	-2,6%	4,9%	Kęty	614,00	5 925	0,0%	24,9%
Azoty	34,50	3 422	-1,9%	25,7%	Kruk	334,40	6 267	-2,2%	135,5%
Benefit	728,00	2 136	-2,0%	-12,7%	Livechat	135,00	3 476	1,5%	28,6%
Biomed-L.	7,57	494	-2,4%	-15,5%	Mabion	67,00	1 083	0,8%	222,9%
Budimex	233,00	5 949	-1,9%	-24,2%	mBank	499,40	21 163	-10,0%	178,7%
Celon	33,80	1 521	-1,0%	-16,6%	Millennium	7,93	9 614	-2,2%	142,4%
Ciech	39,00	2 055	1,3%	21,1%	Neuca	823,00	3 647	-7,4%	26,4%
Comarch	227,00	1 846	-1,3%	16,7%	OncoArendi	39,00	544	-2,9%	-22,9%
Datawalk	236,50	1 156	-6,2%	23,2%	Polenergia	85,20	3 872	1,4%	57,2%
Develia	2,89	1 293	-4,0%	46,7%	PKP Cargo	15,80	708	3,5%	15,3%
Dom Dev.	118,80	3 017	-0,5%	4,2%	PlayWay	429,80	2 837	-5,4%	-32,1%
Enea	9,64	4 256	-3,0%	47,5%	Selvita	76,80	1 410	-2,8%	55,8%
Eurocash	11,62	1 617	-0,4%	-17,3%	TEN	347,80	2 540	1,9%	-36,9%
Famur	2,75	1 581	-0,7%	22,2%	WP.PL	147,00	4 299	-4,2%	58,1%
GPW	43,20	1 813	-0,7%	-5,5%	XTB	15,84	1 859	-0,1%	-11,5%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	81,9	2,0%	-1,2%	-2,9%	58,1%	85,3%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,9	1,8%	-4,8%	-9,7%	93,0%	89,1%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	92,8	-1,3%	23,6%	43,8%	386,2%	583,2%
CO2 [EUR/t]	69,1	2,9%	8,5%	17,7%	112,0%	154,1%
Węgiel ARA [USD/t]	144,8	1,6%	2,3%	-37,4%	109,0%	173,6%
Miedź LME [USD/t]	9 508,5	0,9%	-3,1%	-3,1%	22,7%	34,5%
Aluminium LME [USD/t]	2 633,0	0,2%	-0,9%	-2,7%	33,4%	32,7%
Cynk LME [USD/t]	3 196,5	-0,8%	-2,9%	-7,3%	17,1%	16,6%
Ołów LME [USD/t]	2 209,5	-1,7%	-7,8%	-8,7%	11,8%	14,4%
Stal HRC [USD/t]	1 798,0	0,0%	-0,8%	-0,3%	78,9%	151,5%
Ruda żelaza [USD/t]	91,5	-0,3%	-2,7%	-24,5%	-41,3%	-26,3%
Węgiel koksujący [USD/t]	292,3	-7,5%	-11,7%	-21,7%	171,3%	171,4%
Złoto [USD/oz]	1 861,2	-0,3%	0,0%	4,4%	-2,0%	-0,3%
Srebro [USD/oz]	24,9	-0,8%	-1,5%	4,1%	-5,7%	3,5%
Platyna [USD/oz]	1 061,2	0,0%	-2,5%	3,8%	-1,0%	11,4%
Pallad [USD/oz]	2 149,5	-1,6%	4,2%	8,5%	-12,4%	-7,3%
Bitcoin USD	56 502,1	-6,0%	-13,2%	-7,3%	94,9%	214,8%
Pszonica [USD/bu]	825,0	0,3%	1,5%	6,8%	28,8%	39,4%
Kukurydza [USD/bu]	574,0	-0,2%	0,8%	1,0%	18,6%	35,9%
Cukier ICE [USD/lb]	20,2	-1,2%	0,3%	4,7%	41,4%	44,7%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

11 bit studios Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21

Wyniki za 3Q'2021 [mln PLN]

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	odchyl.	3Q'21P kons.	odchyl.
Przychody	18,1	13,6	-24,9%	12,2	11,4%	13,3	2,1%
EBITDA	11,3	5,8	-48,7%	2,9	100,4%	4,8	20,5%
EBIT	9,1	3,9	-57,0%	0,4	880,6%	2,4	63,5%
Zysk (strata) brutto	8,8	4,7	-46,8%	0,8	487,6%	-	-
Zysk (strata) netto	10,5	4,1	-61,1%	0,7	468,6%	2,6	57,3%
Marża EBITDA	58,8%	42,6%		23,7%		35,9%	
Marża EBIT	46,3%	28,9%		3,3%		17,5%	
Marża zysku netto	53,2%	30,1%		5,9%		18,8%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Inter Cars W 3Q'21 spółka wypracowała 3,2 mld PLN przychodów (+27% r/r), 255,4 mln PLN EBIT (+84% r/r) oraz 195,8 mln PLN zysku netto (+122% r/r).

Atal W czwartek przed sesją spółka opublikowała wyniki za 3Q'21

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2021
Przychody	378,8	331,4	14,3%	75,9%	4,0%	1030,5
EBIT	92,8	74,1	25,3%	124,7%	8,4%	235,9
zysk netto j.d.	73,5	58,7	25,2%	134,7%	8,5%	189,7
marża EBIT	24,5%	22,4%	2,13	5,33	0,99	22,89%
marża netto	19,4%	17,7%	1,68	4,86	0,81	18,41%

Źródło: BDM, spółka

Elektrotim Spółka opublikowała raport za 3Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 13:00 na MS Teams

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	różnica
Przychody	79,7	117,8	57,1	65,3	53,3	82,8	52,6	49,9	70,6	103,7	52,2	77,7	56,7	-20%	70,3	-19,3%
jednostkowe	49,7	81,9	39,5	43,5	36,5	54,5	35,7	34,4	51,6	77,9	39,3	64,3	42,1	-18%	53,0	-20,6%
zależne	30,1	35,9	17,6	21,8	16,8	28,3	16,9	15,5	19,0	25,8	13,0	13,4	14,6	-23%	17,3	-15,6%
EBIT	1,7	3,1	-4,4	-8,9	-0,5	-2,3	5,5	3,7	3,6	10,4	-0,6	4,1	2,7	-25%	3,4	-19,3%
jednostkowe	1,3	-1,0	-3,1	-8,4	0,5	-5,1	5,2	3,3	1,5	8,1	-0,2	5,9	3,5	131%	2,6	36,1%
zależne	0,4	4,2	-1,4	-0,5	-1,0	2,8	0,3	0,4	2,1	2,3	-0,5	-1,8	-0,7		0,8	
EBIT adj. (bez PDO)	1,6	5,6	-4,5	-7,6	-2,7	1,6	-0,4	1,3	4,0	10,1	-0,8	4,9	1,9	-52%	3,4	-43,1%
Wynik netto	0,4	2,3	-4,3	-9,1	-1,1	0,0	4,2	2,7	2,0	7,7	-1,5	3,1	1,9	-5%	2,5	-25,7%
jednostkowe	0,2	-1,3	-2,9	-8,9	-0,5	-2,0	4,3	2,5	0,6	9,3	-0,7	7,6	2,7	360%	1,9	41,6%
zależne	0,2	3,7	-1,4	-0,2	-0,7	2,1	-0,1	0,2	1,4	-1,5	-0,8	-4,5	-0,8		0,6	
Marża EBIT	2,1%	2,7%	-7,8%	-13,6%	-0,9%	-2,8%	10,5%	7,3%	5,1%	10,0%	-1,2%	5,3%	4,8%		4,8%	
jednostkowa	2,6%	-1,3%	-7,7%	-19,3%	1,4%	-9,3%	14,6%	9,5%	2,9%	10,4%	-0,4%	9,2%	8,3%		4,8%	
zależne	1,4%	11,6%	-7,8%	-2,2%	-6,0%	9,9%	2,1%	2,6%	11,2%	8,7%	-3,6%	-13,2%	-5,1%		4,8%	
Marża netto	0,5%	2,0%	-7,6%	-13,9%	-2,1%	0,0%	8,0%	5,4%	2,8%	7,5%	-2,9%	4,0%	3,3%		3,6%	
jednostkowa	0,4%	-1,6%	-7,3%	-20,4%	-1,3%	-3,8%	11,9%	7,2%	1,1%	11,9%	-1,7%	11,9%	6,3%		3,6%	
zależne	0,7%	10,3%	-8,1%	-1,0%	-3,9%	7,3%	-0,3%	1,3%	7,4%	-6,0%	-6,3%	-33,9%	-5,4%		3,7%	
Backlog	304,8	260,4	235,8	224,4	313,9	306,4	294,3	356,2	301,6	291,2	302,6	313,4	373,4	24%	306,6	21,8%
RMK netto	42,1	22,9	41,9	36,9	32,9	20,7	0,4	-2,3	11,3	3,7	-3,1	23,0	15,7	39%	10,5	48,7%
Kapitał obrotowy netto	23,7	35,8	13,9	19,1	22,4	22,4	34,3	20,8	28,4	31,7	44,1	26,9	30,2	7%	47,0	-35,6%
Dług netto	24,1	14,8	23,7	35,7	36,8	21,8	10,1	-10,5	5,5	-10,9	-3,9	4,6	-2,6		9,6	
P/E												5,5	5,6			
EV/EBITDA												2,9	2,7			

Źródło: BDM, spółka.

Synektik W 4Q'20/21 spółka miała 51,9 mln PLN przychodów (+82% r/r), 3,6 mln PLN EBIT (-8% r/r) oraz 2,8 mln PLN zysku netto (-1% r/r). W całym roku obrotowym spółka osiągnęła 128,6 mln PLN przychodów, 10,1 mln PLN EBIT oraz 8,0 mln PLN zysku netto.

INC W 3Q'21 spółka miała 1,5 mln PLN przychodów (-14% r/r), 9,2 mln PLN EBIT (-43% r/r) oraz 7,3 mln PLN zysku netto (-42% r/r).

Wielton W 1Q-3Q'21 spółka miała 1,9 mld PLN przychodów, 71,4 mln PLN EBIT oraz 46,8 mln PLN zysku netto wobec 9,6 mln PLN w 1Q-3Q'21.

Polwax Spółka opublikowała raport za 3Q'21.

Komentarz BDM: wyniki za 3Q'21 okazały się **wyraźnie słabsze od naszych oczekiwań** przedstawionych w **prognozach kwartalnych**, na co wpływ miał niższy wolumen i ceny w obszarze wosków dla przemysłu (prawdopodobnie opór klientów przed podwyżkami cen i efekt starych kontraktów). **Zrealizowane ceny wzrosły tam tylko o 19% r/r przy ponad... 80% r/r wzroście cen parafiny do produkcji zniczy i świec** (rekordowe ceny 5,5 tys. PLN/t). Wzrosty cen to oczywiście efekt galopujących surowców. Koszty gączy parafinowej w 3Q'21 wzrosły o ok. 80% r/r. Tym samym marża brutto spadła do 12,2% wobec oczekiwanych 18,8%. W rezultacie EBITDA wyniosła 5 mln PLN i spadła o -25% r/r (-41% vs oczek.). Na plus zasługuje lepsza kontrola kapitału obrotowego (znaczne skrócenie rotacji) i mniejszy wzrost zadłużenia netto (sezonowo pod kontrakt z Biedronką- gotówka wraca w 4Q/1Q). Wysokie ceny parafiny to dobry prognostyk na 4Q'21, gdzie wolumeny powinny być wyższe (efekt udanego weekendu na Święto Zmarłych). Martwi sytuacja w przemyśle (spadki wolumenów i cen), którego rozwój był głównym celem strategii spółki.

W komentarzu zarząd zwraca uwagę, że „działalność spółki, podobnie jak miało to miejsce w 1H'21, przebiegała w sytuacji ciągłego wzrostu cen podstawowego surowca do produkcji spowodowanego brakiem surowca na rynku oraz wzrostu cen ropy naftowej jako surowca bazowego do produkcji surowców parafinowych (...) Klienci nie są w stanie zaakceptować podwyżek cenowych w krótkim czasie, co w wielu przypadkach powodowane jest zawartymi kontraktami, dlatego w celu kontynuacji współpracy niezbędne są negocjacje dopuszczające kompromisowe rozwiązania zakładające **możliwość realizacji zakładanych poziomów marżowych w długim okresie czasu, a nie w krótkoterminowej realizacji.** (Krystian Brymora)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	różnica	2019	2020	2021LTM	zmiana r/r
Przychody	77,6	62,8	36,4	28,7	73,8	77,6	38,2	33,2	88,8	20,3%	85,3	4,2%	215,5	216,5	237,8	9,8%
w tym znicze/świece	55,6	44,4	17,5	9,7	55,2	60,6	21,9	15,4	71,0	28,8%	61,2	16,0%	137,3	143,0	169,0	18,2%
w tym przemysł	20,1	17,3	18,0	17,4	17,4	29,7	15,4	16,8	16,1	-7,5%	22,8	-29,3%	73,9	82,6	78,1	-5,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	10,2	7,9	2,5	3,7	13,2	14,8	2,4	4,7	10,9	-17,9%	16,0	-32,1%	21,7	34,3	32,8	-4,5%
EBITDA	10,4	-73,8	-0,7	-4,7	6,7	8,3	-1,7	-0,4	5,0	-25,0%	8,4	-40,9%	-54,3	9,6	11,2	17,6%
EBITDA adj.	3,6	3,4	-0,7	-2,3	6,7	8,6	-1,7	-0,4	5,0	-25,0%	8,4	-40,9%	2,2	12,3	11,6	-5,7%
EBIT	9,4	-74,7	-1,7	-5,6	5,7	7,4	-2,6	-1,3	4,1	-28,2%	7,6	-45,6%	-58,5	5,9	7,7	31,4%
Wynik brutto	9,0	-74,8	-1,3	-6,4	5,0	7,5	-2,8	-1,3	4,0	-20,3%	7,0	-43,6%	-59,7	4,8	7,4	54,4%
Wynik netto	7,2	-70,2	-1,1	-5,6	4,0	5,7	-2,2	-1,1	3,2	-20,4%	5,7	-43,9%	-55,6	3,0	5,6	83,4%
Marża zysk brutto	13,2%	12,6%	6,9%	13,0%	17,9%	19,1%	6,3%	14,1%	12,2%		18,8%	-34,8%	10,1%	15,8%	13,8%	
Marża EBITDA adj.	4,6%	5,5%	-2,0%	-8,1%	9,0%	11,1%	-4,4%	-1,2%	5,6%		9,9%	-43,2%	1,0%	5,7%	4,9%	
Dług netto	85,2	30,7	26,8	63,8	87,2	4,2	13,1	41,9	62,7	-28,1%	85,3	-26,5%	30,7	4,2	62,7	
/EBITDA adj.	15,1	13,7	8,4	16,1	12,4	0,3	1,2	3,2	5,4		5,7		13,7	0,3	5,4	
/kapitał własny	0,6	0,5	0,4	1,1	1,4	0,0	0,2	0,5	0,7		0,9		0,5	0,0	0,7	
Wolumeny znicze/świece	8,9	8,0	9,8	7,4	10,0	9,5	10,5	6,8	8,3	-17,0%	9,7	-14,2%	35,5	36,7	35,1	-4,4%
przemysł	4,0	3,7	5,1	2,8	5,5	5,3	6,2	2,8	4,8	-12,7%	5,0	-3,0%	17,2	18,7	19,1	2,1%
	4,9	4,3	4,7	4,6	4,5	4,3	4,3	4,0	3,5	-22,2%	4,7	-25,9%	18,3	18,1	16,1	-11,1%
P/E 12m									15,5	17,8						
EV/EBITDA adj. 12m									10,6	14,0						

Źródło: BDM, spółka

Octava W 3Q'21 spółka miała -0,2 mln PLN EBIT oraz 0,2 mln PLN straty netto.

Krka Spółka w 1Q-3Q'21 miała 1,2 mld EUR przychodów, 271,3 mln EUR EBIT oraz 240,1 mln PLN zysku netto.

PJP Makrum Spółka w 3Q'21 miała 83,7 mln PLN przychodów (+5% r/r), 0,3 mln PLN EBIT (-93% r/r) oraz 0,7 mln PLN straty netto wobec zysku 1,7 mln PLN rok wcześniej.

Open Finance Spółka w 3Q'21 wypracowała 22,4 mln PLN przychodów (-48% r/r), -3,3 mln PLN EBIT oraz 4,6 mln PLN straty netto wobec 27,9 mln PLN zysku rok wcześniej.

Digitree Group W 3Q'21 spółka miała 16,9 mln PLN przychodów, 0,1 mln PLN EBIT oraz 0,2 mln PLN zysku netto.

Unima 2000	Spółka w 3Q'21 miała 10,3 mln PLN przychodów, 1,1 mln PLN EBIT oraz 1,5 mln PLN zysku netto wobec 0,2 mln PLN straty rok wcześniej.
Pamapol	Spółka w 3Q'21 miała 198,4 mln PLN przychodów, 4,6 mln PLN EBIT oraz 2,2 mln PLN zysku netto.
Redan	Spółka w 3Q'21 miała 25,7 mln PLN przychodów ze sprzedaży (+85% r/r), -1 mln PLN EBIT w stosunku do -11,9 mln PLN rok wcześniej oraz 1,4 mln PLN straty netto.
PA Nova	W 1Q-3Q'21 spółka miała 134,9 mln PLN przychodów, 31,3 mln PLN EBIT oraz 19,9 mln PLN zysku netto.
Kredyt Inkaso	Spółka w 1H'21/22 miała 109,4 mln PLN przychodów, 46,4 mln PLN EBIT oraz 26,2 mln PLN zysku netto.
Talex	Spółka w 3Q'21 miała 54,6 mln PLN przychodów, -4,4 mln PLN EBIT oraz 4,7 mln PLN straty netto.
PGE	<ul style="list-style-type: none">- PGE Energia Odnawialna, spółka z Grupy PGE, uruchomi w Piaskach niedaleko Bełchatowa, regionalne centrum serwisowe do obsługi farm wiatrowych i fotowoltaicznych należących do spółki.- Spółka zawarła z Tauronem i Eneą warunkowe umowy sprzedaży udziałów w czterech spółkach projektowych, których zadaniem będzie pozyskanie pozwoleń lokalizacyjnych na budowę farm offshore na Morzu Bałtyckim.- Nakłady inwestycyjne grupy w 2022 roku mogą być mniej więcej zbliżone r/r.
Tauron	<p>Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (18.11.2021)</p> <ul style="list-style-type: none">- w segmencie Wytwarzanie efekt umowy „koszt+” NJGT a Tauron Sprzedaż. Gdyby tej umowy nie było wyniki niższe o 50%. Strata ta (odkupy) widoczna w segmencie Sprzedaży;- bez odkupów EBITDA w s. Sprzedaży >600 mln PLN po 1-3Q'21 (zbliżone r/r);- bloki 200 MW mocno obciążone w 3Q'21 (Polska znaczącym eksporterem energii);- sprzedaż z zapasów w s. Wydobycie wpłynęła na dużą stratę EBITDA. Niska produkcja (1 mln ton, -9% r/r) to efekt przezbroyenia ścian; <p>Q&A:</p> <ul style="list-style-type: none">- finalizacja transakcji NJGT ? Jaki wpływ awarii na wycenę do NABE ? zakładany termin przeniesienia aktywów do NABE do koniec 2022 roku. Przy terminie naprawy kwiecień'22 nie powinno mieć to wpływu na wycenę. Spółka w trakcie negocjacji z PFR ws. mniejszościowych udziałów. Gł. powód to przeniesienie aktywów do NABE (porządkowanie);- model zwrotu dystrybucji 2022 ? Model URE nie został opracowany, 2021-2022 ma być przejściowy, potem model 5-letni. Model ma być podobny do 2021, albo nawet korzystniejszy. Plan CAPEX podobny r/r;- dlaczego spółka nie zwiększy produkcji węgla ? w 3Q'21 spółka przygotowywała się do zwiększonego wydobycia w 4Q'21 i 1Q'22 (spółka zeszła z zapasów), na dziś produkcja wyższa r/r;- zbycie aktywów węglowych i umowa społeczna ? wycena została zlecona z terminem do końca 2021 roku. Umowa społeczna podpisana w maju'21, obecnie proces prenotyfikacji z KE, spółka oczekuje na wyniki tego procesu, spółka przygotowana na wydzielenie aktywów ze struktur;- presja płacowa ? spółka zawarła już porozumienie płacowe z załogą, rozmowy mają zacząć się w 4Q'21;- czy KE będzie musiała notyfikować NABE ? obecnie trwają prace nad modelem działalności NABE. Na tą chwilę ciężko powiedzieć czy będzie potrzebna notyfikacja;- Trendy EBITDA 2022 na segmenty i plan CAPEX ? spółka na etapie budżetowania i outlook z wynikami rocznymi za 2021;- umowa z PGE ? współpraca tylko w obszarze offshore;- odkupy energii jeszcze w 1Q'22 ? pena część energii z Jaworzna została zakontraktowana na 2022 więc będą odkupy;- dekonsolidacja Wydobycia najwcześniej 01.01.2023;- w 1Q'21 sprzedaż CO2 ok. 59 mln PLN. Tauron nie sprzedał CO2 na rynku, ale wykorzystuje do zabezpieczenia CDS na 2022 rok;- zapasy węgla poniżej wymagalnego poziomu wg URE czy też w Tauronie ? Czy będzie potrzebny import węgla ? W 3Q'21 Tauron Wydobycie przygotowywał się do zwiększenia produkcji w 4Q'21. Przy elektrowniach stan zapasów na normalnym poziomie. Do końca 1Q'22 nie ma ryzyka braku zapasów;- czy zaniechany projekt gazówki w Łagiszy wystartuje w RM na 2026 rok ? spółka analizuje ten projekt- plany inwestycyjne w OZE ? Ustawa 10H uniemożliwia/wydłuża proces dewelopmentu FW, ale w 2022 roku powinien być widoczny już istotny wzrost nakładów;

Comarch

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'21 (18.11.2021)

- w 3Q'21 -> względna stabilizacja w finansach i bankowości, telekomunikacja/media/IT -> blisko 100 mln PLN przychodów, sektor publiczny -> przejściowy spadek przychodów r/r, kontynuacja pozytywnego trendu w „medycynie”;
- Polska w przychodach 1-3Q'21 stanowiła 40%, kraje DAH 17,2%, pozostałe kraje 42,8%;
- W wynikach 3Q'21 istotny wpływ różnic kursowych -> wycena bilansowa należności handlowych = 6,1 mln PLN, wpływ zmian kursów na działalność finansową (-12,7 mln PLN);
- zatrudnienie na przestrzeni tego roku wzrosło z 6462 osób (pod koniec 2020 r.) do 6670 na koniec września'21 (+208 osób – m.in. dzięki stażom studenckim);
- fundusz płac podstawowych w grupie w 1-3Q'21 wzrósł o 6,9% r/r;
- Inwestycje -> w 1-3Q'21 spółka kontynuowała rozwój produktów IT, a także nowych projektów biznesowych w obszarze Cloud, e-commerce i usług związanych z rynkiem finansowym. W 3Q'21 kontynuowano inwestycję w Comarch Data Center w USA.
- Spółka prowadzi przegląd rynku w zakresie potencjalnych akwizycji, zwłaszcza w obszarze e-commerce, fintech, cybersecurity na rynku polskim i w Europie Zachodniej.
- w 4Q'21 segment telekomunikacyjny powinien tak pozytywnie kontrybuować do wyników, jak to miało miejsce w zeszłych kwartałach.

Q&A:

- portfel zamówień Comarchu na 2022 rok jest wyższy o 5-7% od backlogu notowanego przed rokiem, ale decydujący wpływ na dynamikę będą miały zlecenia, które grupa zamierza pozyskać w grudniu;
- przedstawi aktualną wartość portfela zamówień na 2022 r. pod koniec lutego 2022 r.
- spółka pozyskuje nowe zlecenia głównie na rynkach zagranicznych, a szczególnie mocny jest napływ zamówień z obszaru telekomunikacyjnego;
- na podstawie obecnie pozyskiwanych kontraktów, spodziewa się, że w przyszłym roku grupa wypracuje dobre wyniki na rynku telekomunikacyjnym oraz w obszarze rozwiązań telekomunikacyjnych dla branży usługowej i przemysłu;
- W segmencie oprogramowania ERP w Polsce liczy na kontynuację tegorocznych wzrostów, a w krajach niemieckojęzycznych na stabilizację. W przypadku branży finansowej wyniki będą zależne od zleceń, które grupa może pozyskać w grudniu;
- telekomunikacja -> spółki z tego obszaru rozwijają się i inwestują, CMR liczy, że będzie się to również działo w 2022 r. -> liczy na utrzymanie tendencji wzrostowej tego segmentu;
- w 3Q'21 wzrost zatrudnienia w związku z projektami stażowymi;
- grupa spodziewa się w całym roku wzrostu funduszu płac podstawowych o ok. 7%, dla przyszłego roku również, nie należy zakładać mniej;
- akwizycje -> Comarch prawdopodobnie nie sfinalizuje do końca roku przejęć spółek informatycznych, możliwe jednak, że już w 1Q'22, któraś z potencjalnych się zrealizuje;
- celem spółki jest, żeby przychody rosły w takim tempie jak koszty funduszu płac. (Krzysztof Tkocz)

Śnieżka

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (18.11.2021) – 30 uczestników

- boom remontowy z maja/czerwca'21 miał charakter jednorazowych, sprzedaż wróciła do trendów sprzed pandemii;
- rynek polski silniej stracił w 1-3Q'21 niż sprzedaż spółki (-0,9% r/r), spadek sprzedaży na Węgrzech -13% r/r przy stabilnym rynku (spółka podjęła kroki chroniące marżę, które zbliżyły się do innych rynków). Sprzedaż na Ukrainie >5% r/r w walucie lokalnej a na Białorusi spadek sprzedaży o blisko 30% r/r (udział w sprzedaży cały czas spada do ok. 2%);
- spółka kończy cykl inwestycyjny (w 2021 CAPEX powyżej planu 96 mln PLN). Od 2022 roku nakłady będą maleć, a w kolejnych latach do poziomu amortyzacji;

Q&A:

- jak wyglądają ceny surowców bieli, żywic opakowań? W przypadku bieli spółka ma wieloletnie umowy (3/4 wolumenu kupowane w ten sposób). Spółka oczekuje nieco niższego wzrostu cen niż to co na spot. W żywicach ciężko kontrolować dynamikę wzrostu tak jak na bieli, ale w 2021 roku były już duże podwyżki. W opakowaniach różna sytuacja, choć wyraźne podwyżki;
- udział kosztów energetycznych? w procesie produkcyjnych jedynie e.e. ale nie ma to dużego wpływu na TKW (ok. 1%);
- udział marek premium w sprzedaży? cały czas rośnie (Magnat, Vidaron), silne marki są filarem strategii;
- kanał online? wciąż to nie jest istotny udział (<1% przychodów, na rozwiniętych rynkach <3%). Udział jednak rośnie (klient szuka informacji w sieci a zakupów dokonuje w sklepie- chodzi o wybór koloru + utrudniony transport);
- podwyżki cen produktów? tradycyjnie były w 4Q/1Q ale 2021 rok wyjątkowy z uwagi na presję surowcową. Jest to proces ciągły. Podwyżki cen na przestrzeni 1-3Q'21 6-7% (podobnie u konkurentów), ale spółka to robi ostrożnie. W dłuższym okresie marże wrócą do poziomów sprzed „kryzysu surowcowego”. Podwyżki cen nie wpłynęły na wolumeny, spółka zyskała udziały rynkowe. Zagrożenie to wpływ inflacji na siłę nabywczą i popyt konsumentów, ale trend wzrostu sprzedaży marek premium jest nie zagrożony;
- spółka białoruska nie przynosi strat;
- reorganizacja spółki węgierski zakończona? spółka cały czas dąży do poprawy efektywności. Od przejścia spółka zaskoczyła zarząd „in minus”. Wymaga więcej wysiłki, ale widać potencjał;
- udziałowiec mniejszościowy nie jest zainteresowany sprzedażą pakietu spółki węgierskiej;
- koszty logistyki mniejsze w 2022 roku nie będą mimo nowego centrum (oszczędności to proces stopniowy);
- spółka nie zabezpiecza się na ryzyku kursowym (negatywny wpływ słabego złotego- zakupy surowców w EUR);
- marże w węgierskiej spółce zbliżają się do średniej w GK, zespół handlowy zmieniony ale kompletny;
- CAPEX? Wzrost to efekt wyższych kosztów materiałów budowlanych (dwucyfrowa dynamika w porównaniu do pierwotnego kształtu). Spółka nie podzieli się planami inwestycyjnymi na 2022, ale na pewno CAPEX będzie mniejszy r/r (planowany);
- spółka miała problem z dostępnością surowców tak jak wszyscy konkurenci. Skala problemów powinna być mniejsza w 2022 roku, ale w 1H'21 prawdopodobieństwo problemów wysokie. Spółka dywersyfikuje zakupy tak jak zawsze;
- w dłuższym okresie konsumpcja farb będzie się zwiększać, bo znacznie odbiega od rynków rozwiniętych. Po ustabilizowaniu marż poziom marż też powinien wrócić do normalności

R22

Podsumowanie konferencji wynikowej R22 po 3Q'21 (18.11.2021) – 41 uczestników

- niższa dynamika zysku netto wynika z IPO Vercomu – spadek udziału w spółce
- wysoka dynamika przychodów – efekt wzrostu organicznego i akwizycji, szczególnie w segmencie CPaaS
- w Q4'21 i Q1'22 mogą nadal występować jednorazowe koszty związane z akwizycjami
- największe wzrosty w segmencie CPaaS
- inwestycje w nowe spółki – poszerzanie bazy klientów
- duża koncentracja na bardziej zyskowych klientach
- planowane uruchomienie pakietu hostingowego u-commerce w 4Q'21
- 50% udział w hostingu Prestashop w Polsce
- Profitroom – 40% rezerwacji z rynków zagranicznych, prowizja dla hoteli 6x niższa niż na Booking.com

Q&A:

- Profitroom – jaki % przychodów zagranicą wygenerowała w 3Q'21? Ok 24%
- Profitroom – geograficzny podział przychodów zagranicą? W dużej mierze UK, potem Brazylia, Niemcy, Austria, Szwajcaria
- Profitroom w 2022 – rynki zagraniczne, czy rozwój obecny? Profitroom działa na rynkach zagranicznych. Najbardziej położone akcenty na wyspy brytyjskie i Ameryka Łacińska. Uwaga Profitroomu na kraje DACH
- planowane akwizycje? Narzędzia automatyzujące procesy w e-commerce, plany związane z segmentem SaaSowym w cyber_Folks, kilka spółek jest branych pod uwagę, ale na razie trudno przewidzieć jak to się będzie kształtować
- cyber_Folks – czy dynamika ARPU w 2022 powyżej 10%? Jest to możliwe
- rozwój cyber_Folks w Rumunii i Chorwacji? W Chorwacji niewielki wzrost – ok. 10%, rynek mocno dotknięty pandemią, w Rumunii dynamiki są najwyższe – czysty wzrost organiczny, kilkanaście procent wolumenu klientów, dynamika wzrostu EBITDA wyższa niż przychodów; w październiku nastąpiło połączenie 6 spółek hostingowych w Rumunii, są one silnie zintegrowane technologicznie

Czat inwestorski

Q&A:

- na ile wzrost stóp % może wpływać na zadłużenie? Dług bankowy teraz to 200 mln PLN, 2x EBITDA, spółka jest w stanie spokojnie obsługiwać zadłużenie nawet
- koszt i korzyści ujednoczenia marek hostingowych? Nie wszystkie marki są jeszcze ujednoczone, koszty nie są wyseparowane, między 1 a 2 mln PLN, korzyści są wyraźne, lepsza sprzedaż i niższe koszty pozyskania klienta (niższe koszty marketingowe)
- akwizycje na rynkach zachodnich? Są prowadzone rozmowy, ale finalnie będą informować jak takie akwizycje nastąpią
- rentowność przejmowanych podmiotów? W długim terminie poziom rentowności powinien się zbliżyć do średniego poziomu grupy
- perspektywa polskiego rynku CPaaS? 30% wzrostu r/r
- rentowność Zenbox za 2 lata? Docelowo zbliżona do rentowności całej spółki, czyli 35-37%
- w jakim okresie od momentu przejęcia rentowność zbliża się do rentowności grupy? Proces jest powolny, ponieważ proces poprawy integracji nie może odbijać się na klientach, w Zenbox może to potrwać ok 2 lata
- z którym rozwiązaniem SaaS spółka wiąże największe nadzieje? Profitroom i SellIntegro – dynamiczny wzrost, atrakcyjny produkt, dobre technologie i personel; user.com – wzrost przychodów w okolicach 50% r/r
- Center.ai? Odpowiada za zarządzanie obecnością danej firmy w mapach czy wizytówkach Google
- czy biorą pod uwagę akwizycje grup, czy podmiotów wyspecjalizowanych? Podmioty wyspecjalizowane
- ryzyka i wyzwania w najbliższych 24 msc? Konkurenci, działający w sposób konwergencyntny – obszary aktualnie niekonkurencyjne, które rosną i mogą potencjalnie zabierać klientów w przyszłości; koszty finansowe – do tej pory bardzo niskie; wzrost kosztów energii na razie neutralny
- na ile pandemia przyczyniła się do wzrostu biznesu? W dużym stopniu, spółka jest beneficjentem zmian spowodowanych pandemią; w 2020 rok był to skok, w tej chwili powrót do dynamik i trendów sprzed pandemii
- programy motywacyjne w spółkach innych niż Vercom? Nie ma, ale są ważne i jest chęć wdrożenia ich w innych spółkach
- kiedy pełne wdrożenie i komercjalizacja kanałów OTT? Na rynku czeskim znacząca część przychodów jest generowana przez kanały OTT; jeżeli chodzi o rynek polski trwają rozmowy, na ten moment najbardziej zaawansowane są technologie RCS, jeżeli chodzi o Messenger czy WhatsApp – problemy techniczne po stronie dostawców; nie ma dużej potrzeby ze strony klientów, żeby zastępować kanały tradycyjne kanałem OTT
- główny konkurent Profitroomu? W Polsce nie ma, udział spółki w rynku hoteli 3-, 4- i 5-gwiazdkowych jest na poziomie 72%, na świecie lokalne firmy albo liderzy światowi obecni na rynkach amerykańskich
- kto jest liderem w CEE? cyber_Folks staje się liderem w swoim segmencie, przychodami goni największe spółki; CPaaS – nie ma konkurenta, jest liderem na rynku CEE
- udział w rynku hostingowym? W Polsce ok 25%
- czy grupa zamierza wykupywać udziały niekontrolujące? Zależy od segmentu, poszczególne umowy posiadają opcję odkupu
- kiedy integracja cyber_Folks z Zenbox? Na razie nie ma takich planów
- czy jest miejsce na dalszy wzrost ARPU w cyber_Folks? Większa liczba usług sprzedawanych zwiększa ARPU, spółka widzi potencjał dalszego wzrostu

Echo
Investment

Zarząd Echo Investment zdecydował o warunkowej wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2021 r. w wysokości 0,22 PLN na akcję. Łączna kwota przeznaczona na wypłatę zaliczki wyniesie 90,8 mln PLN.

**Thyssenkrupp,
rynek stali**

Niemiecki producent stali opublikował wyniki za 4Q'20/21 powyżej oczekiwań. Kurs akcji zyskał ponad 7%. Wszystkie segmenty poprawiły wyniki. Segment stali w zakończonym roku obrotowym wypracował 116 mln EUR EBIT (29 mln EUR w 4Q'20/21) vs -820 mln EUR strat rok temu (-203 mln EUR w 4Q'19/20).

Thyssenkrupp AG spodziewa się, że w tym roku przepływy pieniężne wyjdą na zero, a zyski podwoją się, gdy efekty ambitnej restrukturyzacji zaczną się pojawiać. Osiągnięcie „break even” w generacji FCF w '21/22 oznaczałoby zakończenie czteroletniego drenażu gotówki (-1,3 mld EUR w '19/20). Spółka spodziewa się w roku obrotowym 2021/2022 1,5-1,8 mld PLN skorygowanego EBIT vs 0,8 mld EUR w '20/21 (w samej stali +1 mld EBIT z uwagi na renegocjację starych kontraktów).

Firma poinformowała, że planuje wydzielić spółkę Uhde Chlorine Engineers (preferowana opcja to IPO), potwierdzając wcześniejszy raport Bloomberg News (dywizja może być warta nawet 5 mld EUR, produkuje elektrolizery do wytwarzania wodoru). Uhde Chlorine Engineers jest spółką joint venture pomiędzy thyssenkrupp Industrial Solutions i Industrie De Nora (34%). 25.11.21 odpędzić się wirtualny Dzień inwestora Uhde Chlorine (produkcja elektrolizerów)

Wydzielenie segmentu produkcji stali (wcześniejsze spekulacje) może być trudniejsze. Przystarzałe huty wymagają ok. 10 mld EUR inwestycji aby przejść na niskoemisyjną produkcję.

Q&A z konferencji 18.11.2021

- wydzielenie Uhde Chlorine ? Dlaczego IPO? spółka nie ma żadnego harmonogramu, ale wiosna 2022 byłaby możliwa. Spółka chce zachować kontrolę, rynek kapitałowy daje większą efektywność;
- segment Material Services, zwrot z tego kapitałochłonnego biznesu (kilka mln ton stali w zapasach) ? To biznes niezależny od Steel Europe (10% zakupów). Potencjalne wydzielenie nie wpłynie na ten biznes. Ok. 2,6 mld EUR zaangażowanego kapitału;
- potencjalne IPO obejmuje tylko biznes elektrolizy (nie magazynowania amoniaku i pozostałych obszarów Uhde)? Tak tylko elektrolizery. To unikalne kompetencje spółki. W pozostałych obszarach spółka nie widzi takiego wzrostu;
- główny cel spółki to „break even” FCF. Dlaczego taki „konserwatywny cel” przy podwojeniu wyników ? spółka wciąż ma wydatki na restrukturyzację, spodziewa się wzrostu kapitału obrotowego;
- opcje dla biznesu stalowego, wydzielenie w 2023 ? to skomplikowany proces, spółka robi analizy (nowe informacje może na wiosnę '22);
- CAPEX na dekarbonizację 7 mld EUR do 2045 to kwota bez pomocy rządowej ? 1 mln ton stali w niskoemisyjną produkcję to 1 mld EUR CAPEX, kwota bez dotacji. Spółka liczy na wsparcie do 50%. OPEX też wymaga wsparcia rządowego (niepewność co do dostępności i cen wodoru). Od 2023 roku pierwsze nakłady na ten cel;
- 1,6 mld EUR to powtarzalny CAPEX ? To wysoki CAPEX, powtarzalny jest niższy;
- ryzyko relacji Thyssen i De Nora ? De Nora to producent katod i anod wykorzystywanych w elektrolizerach UCE
- zobowiązania emerytalne Steel Europe to 4 mld EUR, Multi Tracks (na sprzedaż) to 1 mld EUR. Łączny cashowy efekt roczny 0,4-0,5 mld EUR;
- przewagi Uhde Chlorine w kontekście wejścia na rynek konkurencji w tym ITM Power (inna technologia)? 50% światowej mocy zainstalowanej elektrolizerów chloro-alkalicznych jest budowane przez thyssenkrupp UCE. Technologia UCE wody alkalicznej jest bardzo wydajna, unikalna gęstość i konkurencyjny koszt;
- sytuacja z półprzewodnikami w automotive jest obecnie najgorsza, gorzej być nie może w przyszłości;
- poprawa wyników w segmencie stalowym to bardziej efekt wolumenowy niż spreadów. Kontrakty gl. na 6-12 miesięcy;

JSW

W czwartek przed sesją spółka opublikowała wyniki za 3Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 9:00 na <https://platforma.livingmedia.pl/jsw/210308001/>

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	paź.21	r/r	3Q'21 konsensus	różnica
Przychody	2 488,1	2 208,8	2 164,5	1 810,4	1 966,0	1 487,7	1 730,0	1 805,7	1 998,1	2 178,9	2 579,2		49%	2 552,5	1%
EBITDA	728,8	442,3	514,1	254,3	50,5	-626,8	162,1	-224,2	104,4	151,5	659,2		>4x	622,9	6%
EBITDA skoryg	740,1	586,3	497,3	51,8	48,6	-116,1	-13,0	-138,3	112,6	226,8	717,2			622,9	15%
Zysk netto j.d.	402,9	133,3	152,9	-60,2	-211,9	-765,4	-116,1	-452,6	-187,5	-169,0	252,6			285,9	-12%
CAPEX (gotówka)	637,1	587,4	412,5	533,8	782,3	552,8	429,4	487,0	487,5	444,0	251,6		-41%		
FCF	124,2	-377,3	-449,0	-347,7	-861,0	-380,5	-91,4	-563,9	-247,0	-261,4	20,8				
Dług netto (z FIZ) /EBITDA			-1 728,0	-1 341,6	-289,6	80,8	19,7	556,6	883,9	1 057,6	1 129,9		>57x		
MCC (PLN/t)	429,5	465,0	389,7	423,5	378,6	500,3	366,5	417,2	433,3	449,4	466,7		27%		
Dane operacyjne															
Produkcja węgla ogółem [MT]	3,48	3,53	3,85	3,90	4,07	2,60	3,95	3,77	3,40	3,45	3,34		-15%		
węgiel koksowego	2,40	2,47	2,75	2,59	3,18	2,10	2,98	2,81	2,77	2,78	2,71		-9%		
węgiel energetycznego	1,08	1,06	1,10	1,31	0,89	0,50	0,97	0,96	0,63	0,67	0,63		-35%		
Sprzedaż węgla ogółem [MT]	3,57	3,20	3,31	3,70	3,33	2,96	3,68	4,00	3,82	3,77	3,54		-4%		
Produkcja koksu ogółem [MT]	0,83	0,88	0,79	0,68	0,83	0,73	0,85	0,93	0,92	0,93	0,92		8%		
Sprzedaż koksu [MT]	0,85	0,77	0,74	0,58	1,04	0,65	1,00	0,95	1,01	0,87	0,85		-15%		
Dane rynkowe															
Węgiel koksowy															
Nippon Steel (USD/t)	210,3	207,9	177,8	142,0	147,1	135,8	110,2	116,0	122,1	117,2	203,5		85%		
TSI (USD/t)	206,6	202,6	160,1	139,4	154,9	118,5	114,2	108,8	127,6	137,8	263,7	398,0	131%		
średnia JSW (USD/t)	187,7	181,0	162,4	130,7	124,5	119,0	105,3	101,9	109,4	111,6	157,6		50%		
Koks															
wielkopiecowy (USD/t)	398,0	340,0	297,0	258,0	240,0	245,0	231,7	236,7	345,0	396,7	468,3	525,0	102%		
JSW (USD/t)	309,7	294,3	268,2	232,5	204,3	190,4	178,1	198,2	234,6	307,3	343,0		93%		
USD/PLN	3,79	3,81	3,88	3,87	3,92	4,09	3,80	3,78	3,77	3,76	3,87	3,96	2%		
EV/EBITDA skoryg.					5,2	12,1					34,1	7,1			

Źródło: BDM, spółka, PAP

Relpol W czwartek przed sesją spółka opublikowała wyniki za 3Q'21.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	r/r	IIIQ'21P BDM	różnica
Przychody	33,5	33,5	29,0	26,2	34,0	30,1	31,0	25,8	32,2	34,5	34,4	11%	34,7	-0,7%
jednostkowe	31,7	30,7	27,1	25,9	33,0	28,1	29,5	27,4	30,8	33,3	33,1	12%		
kraj	9,3	9,3	8,3	9,2	9,3	7,6	8,8	7,2	9,9	10,5	9,3	5%	9,2	0,2%
eksport	24,3	24,2	20,7	17,0	24,8	22,6	22,2	18,6	22,3	24,0	24,0	8%	25,4	-5,6%
Wynik brutto na sprzedaży	6,5	7,4	5,2	6,2	6,7	6,1	6,8	4,3	7,1	7,2	7,0	3%	7,0	0,8%
EBITDA	3,7	3,9	2,5	3,0	3,3	4,2	5,4	3,3	4,3	4,3	4,6	-15%	4,0	15,5%
jednostkowa	3,4	3,6	3,1	2,5	3,6	3,5	5,1	5,1	3,7	3,9	4,3	-16%		
EBITDA (bez PDO)	3,7	4,4	2,6	3,0	3,8	3,2	4,0	3,1	4,3	4,2	4,6	16%	4,0	14,7%
EBIT	2,2	2,3	0,9	1,3	1,6	2,4	3,7	1,6	2,7	2,5	2,9	-21%	2,3	27,1%
Zysk brutto	2,0	2,3	1,2	1,0	2,2	2,1	3,9	1,9	2,8	2,2	3,2	-19%	1,9	69,9%
Zysk netto	1,5	1,8	0,7	0,8	1,7	1,7	3,1	1,3	2,2	1,7	2,5	-20%	1,5	68,9%
jednostkowy	1,4	1,9	1,3	0,4	2,0	1,2	2,8	1,1	1,8	1,8	2,4	-15%		
Marża zysku brutto	19,4%	22,0%	17,9%	23,6%	19,6%	20,2%	22,1%	16,8%	22,0%	20,9%	20,5%		20,2%	
Marża EBITDA	11,0%	11,6%	8,7%	11,4%	9,8%	13,9%	17,5%	12,8%	13,4%	12,3%	13,4%		11,5%	
Marża netto	4,5%	5,4%	2,5%	3,1%	5,1%	5,5%	10,0%	4,9%	6,9%	5,0%	7,2%		4,2%	
Dynamika r/r														
Przychodów	-2%	0%	-14%	-23%	2%	-10%	7%	-1%	-5%	15%	11%			
kraj	-14%	3%	-17%	-8%	0%	-18%	6%	-21%	7%	39%	5%			
eksport	3%	-1%	-13%	-30%	2%	-7%	7%	10%	-10%	6%	8%			
EBITDA	-15%	0%	-49%	-36%	-10%	-7%	114%	11%	30%	2%	-15%			
EBITDA adj.	-29%	9%	-43%	-40%	2%	-28%	54%	2%	15%	32%	16%			
KON	53,3	53,8	49,1	51,3	50,3	51,0	53,1	49,4	51,1	55,8	53,9	2%	51,7	4,2%
FCF	-0,7	2,2	4,7	-2,5	3,1	0,8	-0,1	0,4	1,4	-4,1	-1,2		3,3	
FCF 12m/kapitalizacja	2%	3%	9%	5%	10%	8%	2%	6%	3%	-3%	-5%		1%	
Dług netto	3,6	1,5	2,8	6,0	3,1	2,2	2,3	-0,2	-0,7	3,4	4,7	106%	0,6	>8x
P/E 12m											8,8		9,5	
EV/EBITDA 12m											4,4		4,7	

Źródło: BDM, spółka.

Allegro Liczba użytkowników allegro.pl i aplikacji Allegro wzrosła w październiku'21 do 21.019.986 z 20.404.548 we wrześniu'21. Liczba użytkowników aliexpress.com i aplikacji Aliexpress wzrosła w tym okresie do 11.630.466 z 10.461.798 we wrześniu, a liczba użytkowników Amazon (.pl, .de, .com, .co.uk - ruch generowany z Polski) wzrosła do 5.555.466 z 4.880.898.

Rafako Spółka chciałaby w 1H'22 przedstawić nową strategię, która pokaże kierunki rozwoju. Spółka chce skorzystać na transformacji sektora energetycznego i wejść w nowe obszary rynku.

Elektrotim Portfel zamówień grupy Elektrotim, według stanu na 30 września, wynosi ok. 373,4 mln PLN netto, czyli jest wyższy o 20% r/r.

Interma Trade w likwidacji Szacunkowe wyniki za 1Q-3Q'21: 0 PLN przychodów, -49,6 mln PLN EBIT, 79,5 mln PLN straty netto.

Mostostal Zabrze Spółka otrzymała pismo w sprawie rozwiązania kontraktu na dostawę i montaż orurowania w ramach projektu dotyczącego budowy hali produkcyjnej nowego materiału dla ogniw akumulatorowych. Spółka otrzyma wynagrodzenie i pokrycie kosztów zgodnie z odpowiednimi postanowieniami umowy. Na chwilę obecną zawansowanie robót MZRP jest rzędu 25%.

Izoblok Spółka zawarła umowę na zakup komponentów do produkcji kształtek technicznych dla przemysłu motoryzacyjnego. Umowa została zawarta na okres obejmujący zakup od kontrahenta komponentów w latach od 2024 do 2032. Szacunkowa wartość umowy wynosi 11,4 mln EUR.

Creotech Instruments (NC) Spółka zakończyła negocjacje z Europejską Agencją Kosmiczną w sprawie ustalenia warunków kontraktu na opracowanie kluczowego podzespołu instrumentu pomiarowego dla misji kosmicznej Comet Interceptor, która jest automatyczną sondą planowaną do wystrojenia w przestrzeń kosmiczną w 2029 roku. Spółka zrealizuje pierwszą fazę projektu o wartości ponad 0,7 mln PLN do czerwca'22.

InteliWise (NC) Spółka podpisała umowę na dofinansowanie przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości projektu "Internacjonalizacja szansą na rozwój InteliWISE S.A." Wartość projektu wynosi 0,6 mln PLN, kwota przyznanego dofinansowania wynosi 0,5 mln PLN. Harmonogram zakłada realizację projektu przez 24 miesiące.

- Skinwallet (NC)** 22.11.21 rozpoczną się zapisy na whitelistę projektu NFT o tytule „Cyber Warriors Army”. Zapis na whitelistę gwarantuje możliwość wzięcia udziału w sprzedaży tokenów NTF. Miejsca na whitelistę przyznawane będą najaktywniejszym członkom społeczności oraz jako nagroda za wykonanie konkretnego zestawu czynności. W ramach projektu zostanie wyemitowanych 8000 Tokenów o cenie emisyjnej 0,05 ETH każdy. Spółka będzie również pobierać opłaty royalties w wysokości ok. 5% wartości każdej sprzedaży tokenów na rynku wtórnym.
- TenderHut (NC)** Negocjacje w sprawie przejęcia spółki konsultingowej zostały zakończone. Strony nie doszły do porozumienia w sprawie kluczowych warunków przejęcia i wspólnie postanowiły odstąpić od dalszych rozmów.
- NWAI Dom Maklerski (NC)** Spółka zawarła z Copernicus Securities umowę nabycia wybranych składników służących Copernicus do świadczenia usług rejestrowania instrumentów finansowych, w szczególności usługi prowadzenia rejestru akcjonariuszy, za cenę odpowiadającą wartości rynkowej tych składników, w wysokości nieistotnej z perspektywy działalności spółki.
- Bio Planet (NC)** Ostateczna liczba akcji oferowanych w ofercie wynosi 902 tys. (200 tys. w Transzy Małych Inwestorów i 702 tys. w transzy Dużych Inwestorów). Cena akcji została ustalona na 28 PLN.
- OZE** Pomoc państwa w Unii ma mieć kolor zielony. Komisja Europejska chce zakazać pomocy publicznej dla projektów z wykorzystaniem paliw kopalnych. I pozwolić na szczególne wsparcie dla zielonych inwestycji. - Rzeczpospolita
- Energia** Krajowym odbiorcom gazu nie zabraknie. Gaz-System zapewnia, że dziś jest przygotowany na sytuację związaną z przerwami dostaw gazu ziemnego do Polski bardziej niż kiedykolwiek wcześniej. – Mamy działające sprawnie połączenia międzysystemowe z takimi krajami jak Niemcy, Ukraina, Czechy. Ponadto spółka PGNiG, z którą System ściśle współpracuje, w ostatnim okresie szeroko komunikowała, że posiada obecnie pełne magazyny gazu – zapewnia Tomasz Stępień, prezes Gaz-Systemu – Parkiet

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzysztof Tkocz

Dyrektor Wydziału

tel. (+48) 501 238 443

e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl

[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Adrian Górniak

Analityk rynku akcji

tel. (+48) 668 516 977

e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl

[deweloperzy, handel, media](#)

Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji

tel. (+48) 516 086 705

e-mail: 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

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851

e-mail: 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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 19.11.2021 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 portfela 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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszonymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-ryнку>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.