

Redaktor wydania: Anna Madziar / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Niezdecydowanie wśród inwestorów w Europie i USA

Wtorkowe notowania przyniosły delikatne odbicie WIG20 (+0,6%), przy obrotach na poziomie 1,2 mld PLN. Tego dnia najsilniejszym przedstawicielem polskich blue chipów był CD Projekt, który urosł o 3,4% i przekroczył barierę 200 PLN. Również LPP zakończyło dzień solidną zwyczajką, zyskując 2,8%. Z drugiej strony indeksowi ciążyły takie podmioty jak: CCC (-2,9%) czy Tauron (-2,6%). Wśród przedstawicieli średnich spółek najsilniejszymi walorami były akcje Ten Square Games, które zyskały 10,1% po wynikach za 3Q'21 i konferencji z zarządem. Tego dnia mWIG40 i sWIG80 zakończyły notowania pod kreską, tracąc odpowiednio: 0,1%/0,3%. Na szerokim rynku negatywnie wyróżnił się wczorajszy debiutant – Poltreg, którego akcje runęły w dół o 17,4%. W Europie panowały mieszane nastroje, DAX zakończył dzień zniżką 1,1%, CAC40 stracił 0,9%, a FTSE100 zyskał 0,2%. We wtorek lira turecka osłabiała się do USD o kilkanaście procent (jest najsłabsza w historii), w tym roku straciła już blisko 45%. Również na Wall Street panowało niezdecydowanie wśród inwestorów, Dow Jones poszedł w górę 0,6%, S&P500 urosł o 0,2%, negatywnie wyróżnił się Nasdaq, który stracił 0,5%. W dniu wczorajszym Biden poinformował o uruchomieniu rezerwy strategicznych ropy (50 mln baryłek), by obniżyć ceny surowca. Pomimo tego ruchu ceny ropy poszły w górę... Dzisiaj przed nami o 20:00 protokół z posiedzenia FOMC. W Azji Shanghai Composite Index finiszuje 0,3% na plusie. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na czerwono.

Krzysztof Tkocz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PGE:** finalne wyniki za 3Q'21 zgodne z szacunkami – neutralne. Wciąż dobre otoczenie w wytwarzaniu konwencjonalnym. Konferencja dziś o 10:00 [komentarz BDM];
- **PKP Cargo:** finalne wyniki za 3Q'21 zgodne ze wstępny (zawyżone +13,2 mln PLN przez sprzedaż aktywów). Duży CAPEX i kontynuacja ujemnego FCF. Z uwagi na zmiany w zarządzie spółka nie planuje tradycyjnej konferencji [tabela BDM];
- **Forte:** finalne wyniki za 3Q'21 zgodne ze wstępny- neutralne [zaległy komentarz BDM];
- **Polenergia:** finalne wyniki za 3Q'21 zgodne ze wstępny z 05.11.21. Konferencja dziś o 10:00 [tabela BDM];
- **Asseco Poland:** zysk netto Asseco Poland w 3Q'21 wyniósł 120,4 mln PLN, zgodnie z szacunkami;
- **Bowim:** spółka wypracowała 35,6 mln PLN zysku netto wobec 2,4 mln PLN rok wcześniej;
- **Kruk:** prezes spółki sprzedał akcje za blisko 6 mln PLN;
- **Ten Square Games:** podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'21;
- **AB:** podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21/22;
- **Atal:** podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (23.11.2021);
- **PCC Exol:** podsumowanie czatu inwestorskiego na Strefie Inwestorów po 3Q'21 (23.11.2021) – lekko pozytywne [komentarz BDM];
- **Shoper:** podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21/22;
- **Dekpol:** spółka podnosi cel sprzedażowy na '21, chce sprzedać 480 lokali;
- **PA Nova:** spółka sprzeda nieruchomości w Wilkowicach za ok. 7,95 mln EUR;
- **Figene Capital (NC):** spółka zależna podpisała umowę o wartości 7,9 mln EUR.
- **STS (IPO):** KNF zatwierdziła prospekt. Cena maksymalna ustalona na 26 PLN/akcję co daje wartość oferty na poziomie 1,2 mld PLN i wartość całej spółki 4,07 mld PLN. Zapisy dla inwestorów indywidualnych w dniach 25.11-01.12.2021. [tabela BDM];

WYKRES DNIA

Turecka lira bije rekordy słabości. Od początku roku straciła do dolara 42% wartości (tylko wczoraj aż 13%). Zarządzanemu przez Erdogana krajowi nie udaje się od lat opanować inflacji (obecnie blisko +20%). Nasza złotówka zajmuje w tym rankingu „zaszczytne” 5-miejsce (-11% YTD do dolara). Najsłabszą walutą (uwzględniając wszystkie rynki) jest kubańskie peso.

Najmocniejsze i najsłabsze waluty EM (vs USD) w 2021 YTD



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: wtorek, 23 listopada 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 261,2	0,6%	14,0%
WIG30	2 776,3	0,5%	20,0%
mWIG40	5 428,6	-0,1%	36,5%
sWIG80	20 406,4	-0,3%	26,8%
WIG	69 573,8	0,3%	22,0%
NC Index	408,5	-0,3%	-17,5%
WIG Banki	8 651,1	0,5%	81,5%
WIG Bud	3 757,9	-0,9%	2,6%
WIG Chemia	10 067,4	3,2%	30,8%
WIG Dew	2 771,5	-0,1%	16,2%
WIG Energia	2 634,7	-0,4%	29,1%
WIG Games	23 091,3	3,6%	-20,0%
WIG IT	4 929,8	-1,5%	27,6%
WIG Media	8 825,1	-2,2%	46,0%
WIG Paliwa	6 651,1	0,5%	34,2%
WIG Spoż	4 394,5	-0,5%	20,7%
WIG Surowce	4 780,7	-0,9%	-15,0%
WIG Telco	1 232,1	0,0%	26,1%
DAX	15 937,0	-1,1%	16,2%
FTSE100	7 266,7	0,2%	12,5%
CAC40	7 044,6	-0,8%	26,9%
BUX	51 424,3	1,9%	22,3%
S&P500	4 690,7	0,2%	24,9%
DJIA	35 813,8	0,5%	17,0%
Nasdaq Comp	15 775,1	-0,5%	22,4%
Bovespa	103 653,8	1,5%	-12,9%
Nikkei225	29 774,1	0,1%	8,5%
Shanghai Comp.	3 589,1	0,2%	3,3%
S&P/ASX 200	7 410,6	0,8%	12,5%
EUR/PLN	4,70	-0,1%	3,1%
USD/PLN	4,18	-0,2%	12,0%
CHF/PLN	4,48	-0,2%	6,1%
EUR/USD	1,12	0,1%	-7,9%
USD/JPY	115,14	0,2%	11,5%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 238	-18	-0,80%
Kurs zamknięcia	2 262	9	0,40%
Kurs min.	2 226	-15	-0,67%
Kurs max.	2 270	4	0,18%
Wolumen obrotu	24 956	2 544	11,35%
Otwarte pozycje	36 915	-305	-0,82%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 245,0	2 223,7	2 269,0	2 261,2	0,6%	1 181
WIG30	2 755,9	2 733,5	2 784,0	2 776,3	0,5%	1 317
MWIG40	5 412,6	20 291,4	20 447,1	5 428,6	-0,1%	210
SWIG80	20 421,2	5 372,3	5 442,3	20 406,4	-0,3%	42
WIG-PL	70 347,8	70 347,8	71 124,5	71 079,3	0,4%	1 443
WIG	69 124,9	68 649,3	69 724,2	69 573,8	0,3%	1 477

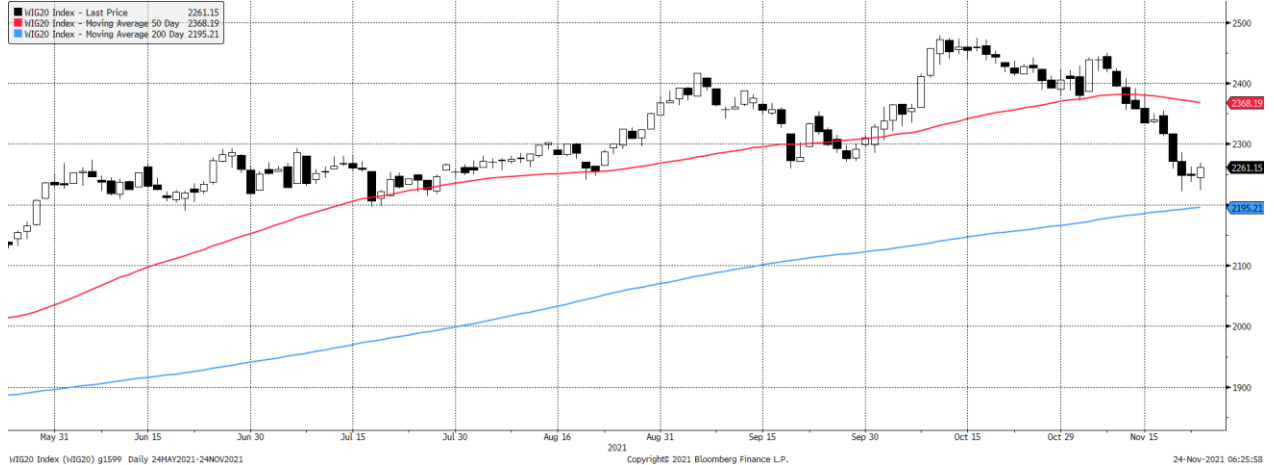
WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	43,25	44 256	0,4%	-48,9%
Asseco Poland	92,00	7 636	-1,8%	35,1%
CCC	101,50	5 569	-2,9%	16,0%
CD Projekt	201,00	20 248	3,4%	-26,8%
Cyfrowy P.	35,26	22 550	-0,3%	16,4%
Dino	332,20	32 569	-0,9%	14,8%
JSW	41,30	4 849	-2,1%	59,2%
KGHM	144,85	28 970	-0,9%	-20,8%
Lotos	59,48	10 996	1,5%	43,5%
LPP	12 870,00	23 841	2,8%	55,3%
Mercator	114,10	1 215	0,1%	-73,0%
Orange	8,78	11 522	0,6%	33,2%
Pekao	121,30	31 838	1,3%	98,5%
PGE	9,01	16 854	0,7%	38,7%
PGNIG	6,04	34 889	0,3%	8,9%
PKN Orlen	79,30	33 917	0,2%	37,4%
PKOBP	44,10	55 125	1,1%	53,6%
PZU	36,01	31 095	1,4%	11,3%
Santander Polska	348,90	35 654	0,3%	87,9%
Tauron	2,90	5 082	-2,6%	6,5%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	505,50	1 196	-3,2%	6,6%	Handlowy	59,60	7 787	-1,2%	69,6%
Alior	59,18	7 726	0,6%	248,7%	Huuuge	30,70	2 586	1,0%	-38,6%
Amica	121,80	947	-1,0%	-17,0%	ING BSK	264,00	34 346	0,8%	54,4%
Amrest	29,54	6 486	1,2%	6,6%	Inter Cars	454,00	6 432	3,9%	92,4%
Asbis	23,10	1 282	-2,3%	185,9%	Kernel	56,10	4 714	-0,4%	13,8%
Asseco	44,50	2 309	-0,7%	3,5%	Kęty	596,00	5 751	0,0%	21,3%
Azoty	35,80	3 551	3,8%	30,4%	Kruk	330,00	6 184	0,0%	132,4%
Benefit	705,00	2 068	-1,9%	-15,5%	Livechat	128,80	3 317	-0,9%	22,7%
Biomed-L.	7,03	459	-3,5%	-21,5%	Mabion	72,30	1 168	-2,4%	248,4%
Budimex	226,00	5 770	-0,4%	-26,5%	mBank	508,50	21 549	-4,1%	183,8%
Celon	32,15	1 447	-2,7%	-20,7%	Millennium	8,00	9 705	0,1%	144,6%
Ciech	40,70	2 145	4,1%	26,4%	Neuca	801,00	3 549	1,4%	23,0%
Comarch	231,00	1 879	0,0%	18,8%	OncoArendi	38,40	536	-2,0%	-24,1%
Datawalk	232,00	1 134	-3,1%	20,8%	Polenergia	80,00	3 635	-0,2%	47,6%
Develia	2,76	1 233	-2,7%	39,8%	PKP Cargo	15,54	696	0,9%	13,4%
Dom Dev.	115,00	2 921	0,0%	0,9%	PlayWay	446,40	2 946	2,7%	-29,5%
Enea	9,44	4 165	-1,7%	44,4%	Selvita	80,00	1 468	0,5%	62,3%
Eurocash	11,30	1 573	-2,2%	-19,6%	TEN	379,80	2 773	10,1%	-31,1%
Famur	2,76	1 586	3,8%	22,7%	WP.PL	141,80	4 147	-2,9%	52,5%
GPW	42,94	1 802	-1,3%	-6,0%	XTB	15,33	1 799	-0,3%	-14,4%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	82,4	3,4%	0,0%	-2,3%	59,1%	72,2%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,9	3,1%	-4,6%	-9,0%	94,5%	78,0%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	91,3	7,0%	-3,3%	41,5%	378,4%	569,7%
CO2 [EUR/t]	69,2	-1,1%	2,4%	17,8%	112,2%	153,8%
Węgiel ARA [USD/t]	150,0	2,5%	5,9%	-35,2%	116,6%	182,0%
Miedź LME [USD/t]	9 805,0	-0,3%	2,4%	0,0%	26,5%	36,9%
Aluminium LME [USD/t]	2 668,5	-0,9%	3,4%	-1,3%	35,2%	36,4%
Cynk LME [USD/t]	3 375,0	-0,8%	4,2%	-2,1%	23,7%	24,3%
Ołów LME [USD/t]	2 269,5	-0,1%	-2,0%	-6,2%	14,9%	13,7%
Stal HRC [USD/t]	1 657,0	-8,0%	-8,0%	-8,1%	64,9%	130,5%
Ruda żelaza [USD/t]	94,8	1,3%	3,0%	-21,8%	-39,2%	-23,3%
Węgiel koksujący [USD/t]	289,0	0,6%	-12,3%	-22,6%	168,2%	186,1%
Złoto [USD/oz]	1 793,8	-0,6%	-3,1%	0,6%	-5,5%	-0,8%
Srebro [USD/oz]	23,6	-2,6%	-5,1%	-1,4%	-10,8%	1,2%
Platyna [USD/oz]	981,5	-3,2%	-7,9%	-4,0%	-8,5%	1,9%
Pallad [USD/oz]	1 889,5	-3,1%	-12,8%	-4,6%	-23,0%	-19,7%
Bitcoin USD	56 672,3	0,7%	-6,3%	-7,1%	95,4%	199,1%
Pszonica [USD/bu]	859,5	1,6%	6,1%	11,2%	34,2%	40,6%
Kukurydza [USD/bu]	580,0	0,6%	1,6%	2,1%	19,8%	36,2%
Cukier ICE [USD/lb]	20,1	1,8%	0,6%	4,4%	40,9%	46,0%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PGE

Spółka opublikowała finalne wyniki za 3Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 na <https://infostrefa.tv/pge/>
Prezentacja dostępna pod linkiem [Prezentacja 3Q'21](#)

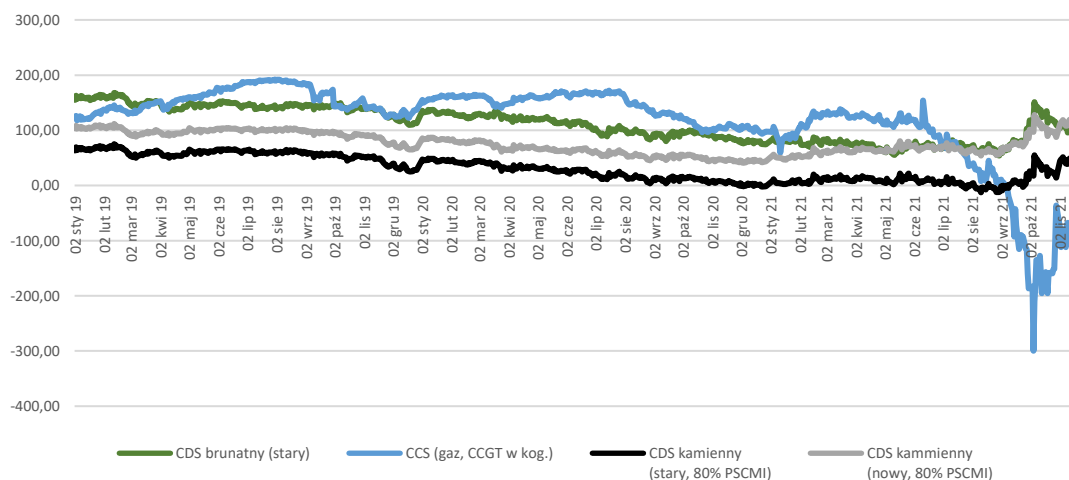
Komentarz BDM: finalne wyniki zgodne z szacunkami z 05.11.2021. W P&L uwagę zwraca niski koszt zakupionego CO2 (porównanie zaburza rolowanie kontraktów na EUA wygasających w grudniu 21 na kontrakty wygasające w styczniu 22) i 720 mln PLN przychodów z Rynku Mocy vs 668 mln PLN kwartał temu. Po stronie cash flow relatywnie wysoki OCF (4,5 mld PLN vs 2,9 mld PLN rok temu) i niski CAPEX (-35% r/r, w dystrybucji spadek o -23% r/r. W kontekście otoczenia biznesowego na 4Q'21 i 2022 wskazujemy na wciąż bardzo dobry rynek dla wytwarzania konwencjonalnego (eksport netto i wysokie obciążenie jednostek, lepszy CDS na 2022, szczególnie na nowych blokach kamiennych), choć przy rekordowych cenach CO2 70 EUR/t wytwarzanie na węglu brunatnym staje się mniej konkurencyjne kosztem bloków węglowych. (Krystian Brymora).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IIIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	r/r	IIIQ'21S 09.11.2021	IIIQ'21P BDM*	różnica	IIIQ'21P konsens.*	różnica
Przychody	10 380	10 320	12 670	11 900	10 222	11 050			10 468	6%		
EBITDA	1 035	1 546	1 615	2 206	3 048	2 110	36%	2 110	1 931	9%	1 977	7%
E. Konwencjonalna	277	484	467	511	1 538	754	56%	754	650	16%		
Ciepłownictwo	151	115	339	510	205	152	32%	152	148	3%		
E. Odnawialna	108	110	186	193	189	214	95%	214	193	11%		
Dystrybucja	241	611	568	658	419	665	9%	665	629	6%		
Obrót	-31	299	126	352	354	316	6%	316	310	2%		
Gospodarka Obiegu Zamkniętego** pozostałe/wyłączenia	289	-73	-71	-27	328	-8		-8				
EBITDA powtarzalna	1 347	1 574	1 493	2 206	2 084	1 941	23%	1 941	1 931	1%	1 977	-2%
w tym EK	600	484	324	511	601	685	42%	657	650	5%		
Zysk netto	-925	273	525	808	1 882	561	105%	561	927	-40%	691	-19%
Zys netto adj	37	201	432	844	1 902	612	204%		927	-34%		
CAPEX	1 547	1 264	1 727	839	1 408	822	-35%	822	1 772	-54%		
Dług netto	9 940	8 507	8 413	9 069	5 948	2 578	-70%	2 578	6 678	-61%		
/EBITDA	1,79	1,57	1,41	1,42	0,71	0,29		0,29	0,76			
Produkcja e.e. [TWh]	13,22	14,27	15,29	17,09	15,85	17,60	23%	17,60	17,29	2%		
brunatny	7,47	7,73	7,34	8,60	9,01	9,74	26%	9,74	9,34	4%		
w tym Turów B7 kamienny	4,12	4,77	5,61	6,20	5,14	6,59	38%	6,59	6,41	3%		
w tym Opole B5/B6	1,49	1,90	2,16	1,71	2,11	2,60	37%	2,60	2,70	-4%		
gaz	0,97	1,23	1,43	1,45	1,01	0,63	-49%	0,63	0,97	-35%		
el. szczytowo-pompowe	0,15	0,13	0,26	0,20	0,16	0,14	8%	0,14	-			
woda	0,12	0,08	0,08	0,14	0,14	0,09	13%	0,09	0,23	-60%		
wiatr	0,28	0,27	0,44	0,39	0,32	0,27	0%	0,27	0,28	-5%		
biomasa	0,10	0,05	0,12	0,10	0,06	0,13	160%	0,13	0,07	94%		
odpady komunalne	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0%	0,01	-			
Sprzedaż ciepła [PJ]	8,01	3,79	17,04	22,96	9,16	4,05	7%	4,05	3,98	2%		
Sprzedaż e.e. do końcowych	9,38	10,34	10,71	9,67	9,08	9,17	-11%	9,17	10,34	-11%		
Dystrybucja e.e.	8,12	8,98	9,40	9,53	9,11	9,30	4%	9,30	9,44	-1%		
Cena e.e. zrealizowana EK [PLN/MWh]	292	281	286	248	261	282	0%	282	280	1%		
Cena CO2 PLN/t	99	107	106	112	127	127	18%		151	-16%		
Emisja CO2/MWh	1,09	1,06	1,09	1,10	1,06	1,05	-1%		1,06	-1%		
Marża CDS PLN/MWh*	184	167	171	126	126	148	-12%		120	23%		
EV/EBITDA skoryg. 12m				3,9	3,1	2,5						
P/E skoryg. 12m				11,1	5,0	4,4						

Źródło: BDM, spółka

Marża zmienna na wytwarzaniu konwencjonalnym 2019-2021 [PLN/MWh]



Źródło: BDM, Bloomberg

Forte

We wtorek przed sesją spółka opublikowała finalne wyniki za 3Q'21.

Komentarz BDM: wyniki są zgodne z szacunkami z 20.10.2021, które opisywaliśmy w materiale [Forte \(szacunki za 3Q'21\)- komentarz analityka](#). Z kolei perspektywy 4Q'21 opisywaliśmy w materiale [Forte \(po konferencji za 3Q'21\)- komentarz analityka](#). W SZ do raportu okresowego zarząd (podobnie jak na konferencji) zwraca uwagę na to, że „(...) 3Q'21 pod względem produkcji i wpływu zamówień był porównywalny z okresami niskiego sezonu w latach 2019 i wcześniejszymi”. „Co istotne, wpływ zamówień pod koniec 3Q'21 oraz bieżący, również nie wskazuje aby w 4Q'21 nastąpiło istotne ożywienie w zamówieniach naszych klientów. Aktualna sytuacja związana z kolejną falą COVID-19 oraz pojawiające się w poszczególnych krajach informacje o wzrastającej liczbie zachorowań powodują dodatkową niepewność co do poziomu obrotów w 4Q'21 oraz 1Q'22, czyli okresu tradycyjnego wysokiego sezonu”.

Z nowych czynników, które nie były dyskutowane na wspomnianej wyżej konferencji dn. 22.10.21 zarząd wskazuje na „(...) niepewność ciągłości łańcucha dostaw drewna z Białorusi w związku z kryzysową sytuacją na granicy polsko-białoruskiej oraz dostępność surowca drzewnego na rynku polskim”. Niewątpliwie najważniejszym czynnikiem pozytywnie wpływającym na marżę 4Q'21 jest dalsze osłabienie EUR/PLN (4,70 vs 4,57 w 3Q'21).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21S 20.10.2021	3Q'21P BDM*	różnica	1-3Q'20	1-3Q'21	zmiana r/r
Przychody	347,0	339,8	-2,1%	340,0	290,4	17,0%	777,8	948,4	22%
w tym płyta	17,2	50,4	193,8%	50,0	29,7	69,7%	42,0	115,0	174%
Wynik brutto na sprzedaży	140,8	130,6	-7,3%		113,1	15,5%	307,2	388,8	27%
EBITDA	64,3	55,0	-14,4%	55,0	44,9	22,6%	116,6	168,2	44%
EBITDA adj.	64,6	57,3	-11,2%	57,3	44,9	27,7%	113,6	174,7	54%
EBIT	50,3	41,4	-17,7%	41,0	31,3	32,2%	74,6	127,2	70%
Zysk brutto	42,4	34,5	-18,7%		27,8	24,2%	43,0	118,3	175%
Zysk netto	31,8	25,2	-20,8%		22,5	12,0%	24,9	87,7	253%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	40,6%	38,4%			38,9%		39,5%	41,0%	
Marża EBITDA adj.	18,6%	16,9%		16,9%	15,5%		14,6%	18,4%	
Marża EBIT	14,5%	12,2%		12,1%	10,8%		9,6%	13,4%	
Marża zysku netto	9,2%	7,4%			7,7%		3,2%	9,2%	
Dług netto	462,8	403,0	-12,9%	396,0	375,0	7,5%	462,8	403,0	-13%
/EBITDA	2,8	1,6	-42,8%	1,6	1,6	3,1%	2,8	1,6	-43%
P/E		9,5							
EV/EBITDA		5,9							

Źródło: BDM, spółka

Polenergia

Finalne wyniki za 3Q'21 zgodne z wstępnyymi z 05.11.21. Konferencja dziś o 10:00

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	zmiana r/r	3Q'21S 05.11.2021
Przychody	714,7	589,6	643,4	649,0	459,0	363,0	507,5	481,9	636,9	575,3	720,3		
Przychody bez obrotu	179,7	133,5	164,3	166,5	171,2	166,8	150,8	137,9	141,2	147,8	170,4	13,0%	170,4
EBITDA	80,3	47,6	72,6	78,7	94,1	53,6	53,1	55,9	75,7	111,5	95,1	79,1%	95,1
EBITDA skoryg	80,3	47,6	72,6	78,7	94,1	53,6	53,1	55,9	75,7	111,5	95,1	79,1%	95,1
en. wiatrowa	60,5	32,9	29,9	55,3	83,4	44,1	30,9	54,1	51,7	43,0	34,4	11,3%	34,6
gaz i czyste paliwa	16,5	13,3	35,2	15,6	3,2	3,7	11,1	0,6	13,8	48,6	45,0	305,4%	44,9
obróć	3,1	2,9	3,3	5,6	5,8	4,8	9,8	1,7	9,0	20,0	14,3	45,7%	14,3
dystybcja	3,7	3,4	5,5	2,4	4,7	3,2	3,9	2,2	4,2	3,8	4,8		
fotowoltaika					0,3	1,1	0,9	-0,1	0,1	0,8	0,7		
dział. deweloperska	-0,4	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
nieprzypisane	-3,0	-4,8	-1,2	0,2	-3,1	-3,3	-3,5	-2,7	-3,1	-4,7	-4,1		1,3
Zysk netto	37,0	8,6	28,9	34,5	49,9	14,6	16,1	30,0	34,2	245,7	41,8		
Zysk netto skoryg.	40,0	11,4	31,6	32,8	51,1	18,0	16,9	25,1	34,2	60,8	53,7	217,8%	53,8
Dług netto	568,4	547,0	496,8	436,7	376,0	349,0	494,3	631,1	650,4	567,0	633,0		
/EBITDA	2,5	2,1	1,9	1,6	1,3	1,2	1,8	2,5	2,7	1,9	1,9		
Dane operacyjne													
Produkcja energii GWh	453,2	310,0	333,0	426,0	447,0	387,0	366,0	393,0	315,0	160,0			
CHP	207,0	154,0	186,0	205,0	173,0	225,0	242,0	196,0	131,0	3,0			
wiatr	246,2	156,0	147,0	221,0	274,0	162,0	124,0	197,0	184,0	157,0			
Cena energii PLN/MWh													
CHP	250,0	250,0	250,0	249,0	282,0	252,0	244,0	277,0	306,1				
wiatr	188,0	185,0	180,0	202,0	206,0	225,0	240,0	211,0	233,0	227,0			
Cena zielonych certyfikatów PLN	82,0	99,0	114,0	120,0	129,0	145,0	133,0	146,0	143,0	147,0			
Średni stały koszt operacyjny FW PLN/MW/rok	152,0	167,0	163,0	167,0	156,0	166,0	167,0	182,0	167,0	184,0			
EV/EBITDA											14,2	12,6	
P/E											11,2	10,3	

Źródło: BDM, spółka

Asseco Poland	<p>W 3Q'21 spółka wypracowała 3,5 mld PLN przychodów (+19,2% r/r), 373 mln PLN EBIT (+24,7% r/r) oraz 264 mln PLN zysku netto (+27,2% r/r).</p> <p>Portfel zamówień grupy Asseco Poland na 2021 rok ma wartość 10,85 mld PLN. Backlog jest o 17% wyższy od wartości portfela zamówień na 2020 rok, który grupa notowała w analogicznym okresie ubiegłego roku.</p>
PKP Cargo	<p>Spółka w 3Q'21 miała 1,1 mld PLN przychodów, 165,5 mln PLN EBITDA, -10,1 mln PLN EBIT oraz 23,5 mln PLN straty netto.</p> <p>Inwestorzy obawiają się o kondycję grupy PKP Cargo. Brak nowego zarządu, rosnące koszty i niepokoje na granicy z Białorusią nie nastrajają optymizmem. - W horyzoncie nadchodzących kwartałów grupa PKP Cargo oczekuje utrzymania popytu na świadczone usługi przewozowe – twierdzi Krzysztof Losz, rzecznik prasowy spółki. – Parkiet</p>
Kogeneracja	<p>Spółka w 3Q'21 miała 220,1 mln PLN przychodów (+10,4% r/r), -15,5 mln PLN EBIT oraz 13,7 mln PLN straty netto wobec 23,6 mln PLN straty rok wcześniej.</p> <p>Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja zmagają się z brakiem węgla na rynku. Jedną z trzech elektrociepłowni należących do Kogeneracji, elektrociepłownia Czechnica, zgłosiła do Urzędu Regulacji Energetyki problemy z zapasami obowiązkowymi węgla. – Parkiet</p>
Comp	<p>Spółka w 3Q'21 miała 162,9 mln PLN, 6,8 mln PLN EBIT oraz 2,5 mln PLN zysku netto (-57,4% r/r).</p>
Medinice	<p>Spółka w 1Q-3Q'21 miała 0,1 mln PLN przychodów, -2,4 mln PLN EBIT oraz 2,4 mln PLN straty netto.</p>
Berling	<p>Spółka w 3Q'21 miała 25,7 mln PLN przychodów, 6,6 mln PLN EBIT oraz 5,6 mln PLN zysku netto.</p>
K2 Holding	<p>W 3Q'21 spółka wypracowała 27,1 mln PLN przychodów, 1,8 mln PLN EBIT oraz 1,3 mln PLN zysku netto.</p>
Tower Investments	<p>Spółka w 3Q'21 wypracowała -0,3 mln PLN przychodów, -0,9 mln PLN EBIT oraz 1,3 mln PLN straty netto.</p>
PMPG Polskie Media	<p>Spółka w 3Q'21 miała 7,4 mln PLN przychodów, 0,2 mln PLN EBIT oraz 0,7 mln PLN zysku netto.</p> <p>Zarząd przyjął program skupu do 2.068.062 akcji własnych. Spółka zamierza przeznaczyć na skup akcji maksymalnie 1 mln PLN.</p>
Bowim	<p>Spółka w 3Q'21 miała 669,1 mln PLN przychodów, 66,9 mln PLN EBIT wobec 4,9 mln PLN rok wcześniej oraz 35,6 mln PLN zysku netto (2,4 mln PLN rok wcześniej).</p>
Megaron	<p>Spółka w 1Q-3Q'21 miała 36,6 mln PLN przychodów, 3,1 mln PLN EBIT oraz 2,2 mln PLN zysku netto (-27,5% r/r).</p>
Kruk	<p>Piotr Krupa, prezes spółki, sprzedał 18.116 akcji spółki za łącznie ok. 6 mln PLN. Transakcje miały miejsce w dniach 18-22 listopada 2021 r.</p>
Lentex	<p>Spółka podpisała ze spółką Gamrat umowę sprzedaży 667.815 sztuk akcji spółki Gamrat za cenę 19,28 PLN. Łączna cena sprzedaży wyniosła 12,9 mln PLN. Realizacja umowy spowoduje zmniejszenie liczby akcji Gammat posiadanych przez spółkę do 47,44% i takiego samego udziału w ogólnej liczbie głosów.</p>
Vigo System	<p>Spółka zawarła umowę na dostawy systemu epitaksjalnego. Obejmuje ona dostarczenie urządzenia, jego instalację i uruchomienie oraz przeszkolenie pracowników w zakresie korzystania z urządzenia. Wartość umowy wynosi 3,6 mln EUR.</p>
Synektik	<p>Spółka, jako lider konsorcjum, podpisała umowę ze Szpitalem Uniwersyteckim w Krakowie na dostawę i instalację systemu robotycznego APOTECachemo w ramach wyposażenia apteki znajdującej się na terenie szpitala. Całkowita wartość umowy wynosi 3,4 mln PLN netto.</p>

Ten Square Games

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'21 (23.11.2021):

- **Fishing Clash:**
 - stabilizacja przychodów w 3Q'21;
 - inwestycje w rozwój gry/ rozbudowę zespołu do ok. 90 osób, który będzie czuwał nad długoterminowym wzrostem tego tytułu;
 - wzrost instalacji w 3Q'21;
 - od sierpnia'21 zaczęli obniżać wydatki UA – wciąż i tak jest większy niż był przed pandemią;
 - nie mają problemów, ze zmianami spowodowanymi nowo polityką prywatności iOS;
 - czują się komfortowo, jeżeli chodzi o zwiększenie UA w przeciągu kilku następnych tygodni/ miesięcy, spółka podchodzi optymistycznie do CPI;
 - w tej chwili są w fazie stabilizacji, całkowity trend jest bardzo dobry;
 - pracują nad nowymi scenariuszami do gry, liczą że w związku ze zwiększeniem załogi będzie ich więcej i będą lepszej jakości. Pracują również nad poprawą wydajności, rozszerzeniem bazy płatników i wdrożeniem nowego źródła dochodu – to może mieć wpływ na zyski jak i przyciągnięcie innych typów graczy;
 - spółka uważa, że gra ma już za sobą dołek przychodów;
 - DAU rośnie w siłę.
- **Fishing Clash w Chinach:**
 - mają zespół, który pracuje nad rozwojem tej gry i tym jak najlepiej dostosować produkt do chińskich graczy;
 - już rozpoczęli wchodzenie do nowych sklepów Androida, w następnych sklepach powinni się pojawiać stopniowo z czasem. Gra ma być w przyszłości dostępna w „dziesiątkach” chińskich sklepów Android, obecnie można ją pobrać w dwóch z nich.
 - są bardzo optymistycznie, jeżeli chodzi o ten tytuł, liczą na dalsze wzrosty;
 - mają bardzo dobrą pozycję w App Store;
 - partner już zaczął UA -> na chwilę obecną w miękkim trybie wdrożenia.
- **Hunting Clash:**
 - stabilne płatności i niższe UA w 3Q'21 vs 2Q'21;
 - obserwują bardzo dobry trend od początku października'21;
 - coraz bardziej komfortowo czują się z UA;
 - w okresie od 6 do 9 msc. będą chcieli osiągnąć dojrzałość cech/scenariuszy, które będą porównywalne z dojrzałością FC, wtedy też będą w stanie dyskutować o długoterminowym potencjale tego tytułu. Zdaniem spółki gra ma szansę, by osiągać w przyszłości takie wyniki jak „Fishing Clash”.
 - będą zwiększać UA w ciągu najbliższych kilku miesięcy.
- **Wild Hunt, Let's Fish:**
 - są w stanie sobie poradzić z tymi tytułami w ograniczonym składzie (z ok. 50 do 22 osób);
 - celem będzie utrzymanie obecnych poziomów płatności;
 - po ostatnim spadku, sytuacja w płatnościach wraca do poprzednich poziomów;
- **Rortos:**
 - połączono systemy IT TEN i Rortosa, wdrożono narzędzia BI i marketingowe;
 - zaczynają działać od „Airline Commander” – będzie rozwijany we Wrocławiu, ale pracują również z innymi tytułami Rortosa;
 - „Warplanes” – technical launch jeszcze w tym roku, soft launch w 1Q'22;
 - będą pracować m.in. nad strategią UA;
 - planem jest, żeby gry Rortosa wpisywały się w strategię „smarth growth”.
- **Inne :**
 - spółka uważa, że dobrze poradziła sobie ze zmianami polityki prywatności na urządzeniach Apple. Nie spodziewa się spadku przychodów na iOS również w przyszłości;
 - jednym z celów jest dalsza dywersyfikacja przychodów;
 - w Ten Square Games będą się skupiali na grze „Airline Commander” – przypisali mu specjalny zespół, żeby zaktualizować grę do najnowszej wersji (pracują „na żywo” z tym tytułem). Chcą podłączyć go do narzędzi testowych. Wdrożono już bardzo dużo uwag użytkowników co do tego tytułu. Spółka uważa, że jest duży potencjał w tej grze;
 - „Undead Clash” – pierwsza grywalna wersja gry zostanie udostępniona do końca 2021 roku, soft launch = 2Q'22;
 - „Football Elite” – zaawansowana produkcja, SL w 1H'22;
 - „Magical District” (projekt Tokyo) - pierwsza grywalna wersja gry zostanie udostępniona w 1Q'22, SL w 2Q'22. Gra będzie istotnie różniła się od obecnych tytułów studia.
 - „Projekt Osaka” – gotowy prototyp gry, SL w 2H'22;
 - planują wdrożenie 4 tytułów w 2022 roku;
 - na koniec 3Q'21 spółka liczyła 482 osoby.
- **Q&A :**
 - spółka zapewnia, że nie obniży ponownie celu programu motywacyjnego;
 - pracuje nad kolejnymi, po włoskim Rortos, akwizycjami;
 - firma rozważa uruchomienie skupu akcji własnych, mają pozwolenie akcjonariuszy na to, jest to w tej chwili w agencji spółki;
 - koszty PM zostały dostosowane do listy beneficjentów;
 - Rortos w 3Q'21 wypracował 3,0 mln PLN EBITDA;
 - „Undead Clash” – nie ma gry na rynku, która bezpośrednio by konkurowała z tym tytułem;
 - we Włoszech nie ma takich ulg podatkowych (IP BOX) jak w Polsce;
 - na przełomie grudnia/ stycznia zaczną UA do „Ariline Commander”;
 - amortyzacja gier Rortosu to ok. 2,2 mln PLN;
 - FC/ HC – wyniki tych gier są aktualnie bardzo stabilne, spółka jest na dobrej ścieżce żeby utrzymać trend wzrostowy.

AB

Podsumowanie konferencji wynikowej AB po 1Q'21/22 (23.11.2021) – 47 uczestników

- zadłużenie netto – powrót do poziomów przed lock down'em
- spadek wskaźników płynności przez przesunięcie obligacji z pozycji długoterminowej do krótkoterminowej (wykup w czerwcu'22)
- dostawy produktów Apple mniejsze niż popyt na nie – szansa na wzrost przychodów w następnych kwartałach

Q&A:

- sygnały od dostawców, kiedy oczekują powrotu dostępności towarów? W zależności od producentów i produktów sygnały są różne, ogólnie Q4 jest najbardziej transakcyjnym sezonem w roku, dostępność w tym okresie najbardziej cierpi; nikt nie jest w stanie powiedzieć kiedy powróci to do normalności, następne kwartały z mniejszą ilością transakcji powinny pozwolić na, przynajmniej częściowe, rozładowanie niezaspokojonego popytu
- FX risk na biznes? Spółka na bieżąco zabezpiecza pozycję walutową
- wzrost przeciętnego wynagrodzenia w grupie w 2022? Spółka dostosowuje się do rynku
- źródła wzrostu rentowności? Zmiana mixu produktowego, zmniejszenie udziału produktów wolumenowych (notebooki, smartfony), które osiągają niższą marżę
- udział w przychodach/wyniku działalności związanej z OZE? Nie jest to istotna część biznesu, spółka chce rozwijać te obszary
- różnice w rentowności na rynku polskim i czeskim? Rentowności w Czechach i na Słowacji historycznie były wyższe, wiele produktów jest sprzedawane po wyższych marżach, ten kwartał nie był wyjątkiem
- wpływ Polskiego Ładu? Możliwy wzrost cen dla klientów
- od kiedy podatek będzie obowiązywał dla spółki? Od 1.07.2022, ze względu na przesunięty rok obrotowy – od roku obrotowego 2022/23
- wzrost kosztów ogólnego zarządu i PKO? Koszty ogólnego zarządu są po stronie czeskiej, przesunięcie pomiędzy kosztami ogólnego zarządu a kosztami sprzedaży; PKO – ruch po stronie odpisów na zapasy, w związku z pandemią są zalecenia, aby bardzo ostrożnie podchodzić do wyceny aktywów
- czy spółka może wrócić do dwucyfrowych wzrostów r/r? Rośnie popyt wynikający z transformacji cyfrowej, dalsze dynamiczne wzrosty przy ograniczonej dostępności mogą być trudne do realizacji w krótkim okresie; w długim okresie spółka ma narzędzia, aby być istotnym uczestnikiem rynku
- czy problemy z dostępnością towarów, wzrost kursu USD/PLN pozwolą na uzyskanie wyższej rentowności w obecnym kwartale, dzięki posiadaniu wysokiego stanu zapasów? Spółka zabezpiecza działalność tak, aby zmiany kursów nie miały wpływu na rentowność; wyższe przychody pokryją zabezpieczenia; wysoki stan zapasów również nie ma wpływu
- kiedy wystartowała sprzedaż iPhone 13 w Polsce? 24 września – pierwsze zatowarowanie
- czy odpisy na ATC są jednorazowe? Czy AB robi takie odpisy? Jest to zdarzenie ciągłe, robione statystycznie po każdym kwartale

Atal

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (23.11.2021)

- obecnie 35 inwestycji na 6 686 mieszkań w realizacji, 33 projekty na 10 051 mieszkań planowanych w 7 największych aglomeracjach w Polsce;
- firma od 2018/2019 roku znacznie zwiększyła skalę działania. Jest kompletna, brakuje tylko własnego projektowania (choć spółka nadal będzie korzystała z zewnętrznych projektantów);
- w październiku 336 umów deweloperskich (>800 rezerwacji) więc plan na 2021 nie jest zagrożony, a może być wyższy;
- oferta na poziomie 3549 mieszkań;
- bank ziemi na 568 tys. m2, średnia cena zakupu PUM 794 PLN/m2 (174 tys. m2 zakupione);
- zarząd szacuje dywidendę z zysku za 2021 roku na rekordowym poziomie (ok. 6 PLN/akcję);

Q&A:

- ile przekazanych w 2022 roku? planowane wydania ok. 3200 mieszkań + mieszkania niewydane w tym roku (do 3500 mieszkań);
- sprzedaż w ramach PRS? CEO nie wierzy w wielkie powodzenie tego programu (obecnie 7-8 tys. mieszkań w ramach PRS). Spółka nie interesuje się tym segmentem rynku;
- podwyżka stóp procentowych do 3% w kontekście popytu na mieszkania? W przedziale 1,5-2% rynek powinien funkcjonować tak samo, bo takie stopy były przed pandemią. Intencją NBP raczej nie są wysokie podwyżki. Na razie wyższe stopy nie mają żadnego wpływu na sprzedaż;
- wydania mieszkań w Gdańsku? wydawanie mieszkań rozpoczęło się tam dopiero pod koniec 3Q'21;
- sprzedaż w 2022 roku? Spółka zakłada podobny poziom kontraktacji (cel to 4000 mieszkań wydawanych);
- wpływ dopłat z Nowego Ładu? Limity są dość niskie, może mieć wpływ na małe i średnie miasta. Model Atal nastawiony na duże aglomeracje;
- IPO konkurenta? spółka nie komentuje;
- ceny materiałów budowlanych? Istotnie wzrosły i mogą utrzymać się na wysokich poziomach 1-2 lata. Spółka ma własne wykonawstwo (większy udział w kosztach mają materiały);
- wydatki na zakupy gruntów? spółka ma płynność na zakupy;
- cel marży brutto 25%? Obecnie poziom marży wzrasta i może wzrastać w kolejnych kwartałach (w średnim terminie podtrzymane 25%);
- wzrosty cen mieszkań? Na wydawanych mieszkaniach 7640 PLN/PUM (+700 PLN r/r). W 2022 roku stabilizacja lub lekkie wzrosty;
- nowe miasta w działalności? Spółka opiera swój model na 7-8 największych aglomeracjach, z tych dużych został tylko Szczecin;
- odbudowywanie oferty? Czy będzie ograniczenie podaży? Spółka ma grunty na 3-4 lata i jest przygotowana (wszystkie grunty własnością spółki w ponad 90%);

PCC Exol

Podsumowanie czatu inwestorskiego na Strefie Inwestorów po 3Q'21 (23.11.2021)

- czy spółka odczuwa problemy z dostępnością surowców i transportem ? Czy ta sytuacja obecnie się poprawia/pogarsza ? W komentarzu zarządu spółka wskazuje na problemy konkurencji z dostępnością (kilku producentów z siłą wyższą). Czy dalej one występują wg. wiedzy spółki i mogą mieć wpływ na wyniki w 4Q'21? **Obecnie ta trudna sytuacja nadal trwa a w związku z coraz większymi zakłóceniami logistycznymi i wzrastającą ceną frachtów, może się wręcz nasilić. Nie osłabiło to jednak naszej pozycji rynkowej. Problemy z dostępnością produktów u konkurencji spowodowały, że rynek zwiększył zainteresowanie naszą ofertą.**
- jak wygląda wolumenowa sprzedaż surfaktantów do zastosowań przemysłowych w 4Q'21 biorąc pod uwagę nawrót pandemii ? Czy jest niższa niż w 3Q'21 (8,5 tys. ton) ? **Widzimy wzrastającą liczbę zamówień od klientów z branż przemysłowych. Tu sytuacja uległa istotnej poprawie. Sprzedaż aplikacji przemysłowych w trzech kwartałach zwiększyła się o blisko 20%. Rozpoczęcie produkcji na nowej instalacji do produkcji oksyalkilatów częściowo przełożyło się na sprzedaż w grupie produktów do zastosowań przemysłowych. Mówimy tu o wyrobach do formulacji antyprzemysłowych i niskopiennych. Kierunek ten będzie utrzymywany w kolejnych kwartałach.**
- pytanie o funkcjonowanie nowej instalacji ? Nowa instalacja ruszyła w drugim kwartale 2021 roku. Zakładamy, że przy utrzymującym się zainteresowaniu tą grupą produktową, **w przyszłym roku spółka powinna w pełni wykorzystywać nowe moce produkcyjne.**
- nowe inwestycje zakończone/planowane? **Zakończona instalacja do produkcji oksyalkilatów wysokomolowych. Aby w pełni wykorzystać potencjał instalacji oksyalkilatów, obecnie projektowana jest jeszcze stacja filtracji. Zakończona została również inwestycja w instalację pilotażową. W minionym okresie kontynuowaliśmy prace w ramach rozbudowy bazy magazynowej wytwórni Etoksydatów II w Płocku. Na finiszu jest także inwestycja w reaktor do produkcji estrów fosforowych (2 tys. ton). W październiku Spółka zdecydowała o realizacji inwestycji Rozbudowy Wytwórni ETE-2 w Płocku (koszt 94 mln PLN). Jest to kolejna inwestycja, dzięki której poszerzymy portfolio produktowe ale i zwiększymy wolumen. Produkowane dzięki niej wyroby mają znaleźć szeroki zakres zastosowań m.in. w produkcji kosmetyków, środków czystości, farb, powłok i lubrykantów. Po ukończeniu wspomnianych inwestycji, nominalne zdolności produkcyjne spółki w przeliczeniu na produkt standardowy wzrosną w przybliżeniu do ok. 184 tys. ton rocznie, wobec aktualnych ok. 137 tys. ton rocznie.**
- Nowa inwestycja z PCC Rokita ? Nie zapadły jeszcze decyzje o rozważanej inwestycji, która miałaby być realizowana przez spółkę PCC BD, należąca do Grupy PCC EXOL i Grupy PCC Rokita. Inwestycja miałaby polegać na utworzeniu nowego zakładu **produkcji alkoksydatów oraz innych związków chemicznych w Brzegu Dolnym**, wytwarzanych z użyciem tlenu etylenu. Tego tlenu etylenu, którego zwiększone dostawy od 2024 roku będą realizowane na podstawie umowy dostaw z PKN ORLEN. Faktem jest, że spółka PCC BD przyjęła ofertę wsparcia tej potencjalnej inwestycji w wysokości 42 mln zł oraz uzyskała wsparcie Legnickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej w postaci zwolnienia podatkowego. Nie mniej jednak nie zostały dotąd podjęte decyzji o rozpoczęciu inwestycji.
- zużycie energii elektrycznej ? poniżej 2% w kosztach zużycia mat. i energii;
- wpływ podwyżek stóp procentowych ? Część długu zabezpieczona przez transakcje IRS, 1/3 zadłużenia w obligacjach o stałym kuponie. Wpływ podwyżek tylko na zadłużenie krótkoterminowe i część długoterminowego;

Komentarz BDM: na czacie zarząd potwierdził sprzyjający rynek dla spółki także w 4Q'21 (po rekordowym w historii 3Q'21) i wzrost udziału surfaktantów do przemysłu (marże średnio 10 p.p. wyższe niż do detergentów), co opisywaliśmy w komentarzu po wynikach 3Q'21 [PCC Exol- komentarz analityka](#). Równocześnie dość „oszczędnie” wypowiedział się nt. przyszłych dużych inwestycji strategicznych szczególnie w JV z PCC Rokita.

Przypominamy, że w czwartek 25.11.21 o 13:00 podobny chat właśnie z PCC Rokita ([link](#)).

Zarząd odpowiedział tylko na 2 zadane przez nas pytania. Pozostałe publikujemy poniżej:

- ceny oleju kokosowego/palmowego w 4Q'21 znowu rosną w dwucyfrowym tempie po stabilizacji w 3Q'21. Czy będzie to miało istotny negatywny wpływ na marże brutto, która po 1-3Q'21 wyniosła blisko 18%? Czy po ustabilizowaniu kosztów surowcowych zarząd widzi szanse powrotu do rekordowych marż z 2020 roku ? Czy jest to rok niemiarodajny pod tym względem i takie marże prędko nie wrócą ?
- Dn. 13.10.2021 poinformowali Państwo o nowej inwestycji w Etoksyłację w Płocku, która podwoi zdolności produkcyjne z 40 do 80 tys. ton do 2H'24. Czy największe wydatki na ten projekt przypadną na 2022 czy 2023 rok ? Jak zarząd ocenia zwrot z tego projektu ? Czy będzie to podobna gama produktów na podobnej marży ? Czy może wejście w bardziej perspektywiczne obszary ?
- Dn. 30.08.2021 spółka poinformowała o wspólnej inwestycji z PCC Rokita o wartości c.a. 270 mln PLN w perspektywie 2H'26 ? Proszę przybliżyć inwestycję (gama produktów) ? Czy będzie ona finansowana w proporcji 50/50 czy to Rokita poniesie większość nakładów ? Jak zarząd zamierza sfinansować inwestycje biorąc pod uwagę perspektywy EBITDA, bieżącego zadłużenia finansowego i potencjalnej dywidendy ?
- Czy w związku z ogłoszeniem 2 strategicznych inwestycji o wartości c.a. 240 mln PLN do 2026 roku zarząd widzi miejsce na kontynuowanie praktyki wypłaty dywidendy ? Czy najbliższe 3 lata z nakładami średniorocznie >70 mln PLN mogą „konsumować” całą EBITDĘ spółki ?
- jak zarząd widzi spółkę za 5 lat po zakończeniu strategicznych inwestycji ?

Shoper

Podsumowanie konferencji wynikowej Shoper po 1Q'21/22 (23.11.2021) – 65 uczestników
 - w 3Q'21 spółka nabyła Shoplo – na dzień transakcji firma obsługiwała 4,7 tys. klientów
 - w przyszłym tygodniu spółka chce zakończyć integrację, już 90% klientów Shoplo korzysta z platformy Shoper
 - nowi klienci pochodzący z Shoplo są zainteresowani pozostałymi produktami spółki, oczekiwany wpływ na wynik w kolejnych kwartałach
 - w 3Q'21 60% wzrost GMV vs 20% wzrostu całego rynku
 - IPO, przejęcie Shoplo, otwarcie nowego biura w Krakowie – one-off w kosztach

Q&A:

- e-commerce w Polsce w 4Q'21? Spółka jest nastawiona optymistycznie, aktywność w czasie black week w tym roku jest wyjątkowo wysoka, e-commerce jest silnym segmentem; GMV, liczba nowych klientów, wskaźnik odejść pozostają w e-commerce silne
 - liczba subskrybentów? Rośnie, ostatnio raportowali 27 tys. sprzedawców, w ciągu następnych kilku tygodni spółka uaktualni te informacje
 - take rate? Powinien być wyższy w następnych kilku kwartałach, wśród nowych sprzedających, szczególnie z Shoplo, spółka promuje swoje usługi, np. płatności
 - wzrost liczby pracowników? Jeżeli spółka widzi szansę na zatrudnienie wartościowych pracowników, wykorzystuje to, aby rozwijać się szybciej
 - przez przejęcie Shoplo spółce przybyło 20% klientów
 - take rate w Shoplo było niższe niż średnie take rate Shoper
 - w 1Q'21'22 były ujęte przychody z Shoplo jedynie z 1,5 miesiąca
 - w następnych kilku kwartałach spółka wprowadzi nowe usługi, chce wzmocnić relacje z klientami
 - wpływ wejścia Shopee na rynek polski? W Polsce Allegro jest najważniejszym graczem, w ciągu następnych kilku lat spółka nie przewiduje istotnych zmian na rynku marketplace
 - spółka jest pierwsza w Polsce pod względem ilości sklepów internetowych, ale jednocześnie relatywnie małą firmą, dlatego chce się rozwijać szybciej, podnosić GMV
 - spółka szkoli nowe osoby w Shoper Premium, który jest skierowany do większych klientów, potrzebujących więcej informacji; spółka nadal zamierza się koncentrować na segmencie MŚP

PKP Cargo

Spółka opublikowała finalne dane za 3Q'21. Z uwagi na zmiany w zarządzie spółka nie planuje konferencji wynikowej.

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	3Q'21S 10.11.2021	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	9%	1 099,9	0%
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	-27%	165,5	0%
EBITDA skoryg.	230,3	172,0	90,0	82,6	146,3	146,6	101,4	122,4	152,3	4%	165,5	-8%
EBIT	80,9	-39,4	-105,6	-76,4	36,6	-41,0	-71,0	-57,3	-10,1	-128%	-10,1	
Zysk netto	50,8	-62,7	-114,4	-77,5	15,6	-48,0	-71,3	-58,7	-23,5	-251%	-23,5	
Praca przewozowa [mln tkm]	6 671	6 471	5 805	5 327	5 989	6 528	5 901	6 538	6 548	9%		
Przewieziona masa [mln ton]	27,0	26,4	23,0	20,9	23,9	25,8	23,3	25,3	26,4	10%	26,4	0%
Zatrudnienie [tys. os]	23,7	23,6	23,3	23,0	22,3	21,8	21,5	21,4	21,0	-6%		
Średnia pensja [tys. PLN/msc]	5,7	6,4	6,3	6,0	5,7	6,2	6,4	6,2	6,5	14%		
Marża EBITDA skoryg.	19,3%	14,8%	8,7%	8,9%	14,5%	13,3%	10,2%	11,7%	13,8%		15,0%	
Marża netto	4,3%	-5,4%	-11,0%	-8,3%	1,5%	-4,4%	-7,2%	-5,6%	-2,1%		-2,1%	
OCF	207,8	243,2	102,8	115,2	163,1	172,0	57,8	132,9	123,2	-24%		
CAPEX	-293,9	-229,2	-249,5	-130,4	-118,2	-220,9	-179,4	-188,1	-252,1			
FCF	-86,1	14,0	-146,7	-15,2	44,9	-48,9	-121,6	-55,2	-128,9			
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	2 573,9	13%		
/EBITDA	2,1	2,4	3,3	3,7	3,9	3,9	4,0	4,1	4,8	22%		
P/E 12m												
EV/EBITDA skoryg. 12m							6,5	6,1	6,3			

Źródło: BDM, spółka

Dekpol

Spółka planuje, że na podstawie umów rezerwacyjnych, deweloperskich i przedwstępnych sprzeda w 2021 roku 480 lokali. Na początku roku Dekpol planował sprzedaż 350 lokali.

Wasko

Gabos – spółka zależna wygrała przetarg na dostawę oprogramowania Serwera Komunikacyjnego eCareMed dla części wspólnej projektu, który obejmuje 15 śląskich szpitali. Wartość oferty wynosi 5,5 mln PLN brutto.

All in! Games

Spółka zawarła z ZeptoLab UK Ltd umowę, w ramach której wyda na konsolach serię gier "Cut the Rope". Pierwsza gra z tej serii zostanie wydana w 1Q'22.

PA Nova

P.A. Nova i jej spółka zależna, P.A. Nova Invest Wilkowice 2, zawarły z Exeter III Poland C umowę sprzedaży nieruchomości zabudowanej halą produkcyjno-magazynową w Wilkowicach. Cena sprzedaży to ok. 7,95 mln EUR.

Onde

Spółka zawarła kontrakt na wykonanie kompleksowych robót elektroenergetycznych i budowlanych dla dwóch elektrowni fotowoltaicznych o łącznej mocy 18 MW, na rzecz spółki należącej w 100% do Onde. Szacowane wynagrodzenie kontraktowe wynosi 46 mln PLN netto.

Izostal, Ferrum, Stalprofit	Konsorcjum firm w składzie: Izostal, Ferrum i Stalprofit zawarło umowę na dostawę izolowanych rur stalowych z Operatorem Gazociągów Przesyłowych Gaz-System. Wartość umowy wynosi 186,3 mln PLN netto.																																																																																																																																																										
Kino Polska TV	Spółka ogłosiła zamiar połączenia z Kino Polska Muzyka poprzez przejęcie. Spółka przejmująca posiada 100% akcji spółki przejmowanej. W wyniku połączenia poprzez przeniesienie całego majątku, spółka przejmowana przestanie istnieć.																																																																																																																																																										
One	Urząd Regulacji Energetyki umorzył w całości postępowanie administracyjne w sprawie cofnięcia koncesji na obrót energią elektryczną.																																																																																																																																																										
Figene (NC)	Magnolia Energy – spółka zależna Figene – podpisała umowę z Vensys na dostawę dwóch turbin wiatrowych o maksymalnej mocy do 7 MW. Jest to pierwsza umowa w ramach długookresowej współpracy z Vensys. Łączna wartość umowy wynosi 7,8 mln EUR.																																																																																																																																																										
Hemp & Health (NC)	Spółka zawarła umowę o poufności i zakazie konkurencji z producentem leku Dronabinol – czystej substancji wyizolowanej z kwiatów konopi. Lek obecnie jest sprzedawany w Niemczech i Austrii i jest zaliczany do leków narkotycznych. W chwili obecnej zespół prawniczy spółki pracuje nad wyborem optymalnej ścieżki legislacyjnej dla leku w Polsce.																																																																																																																																																										
STS Holding (IPO)	<p>KNF zatwierdziła prospekt STS Holding. Dotychczasowy akcjonariusz sprzeda 30% akcji (46,875 mln). Cena maksymalna ustalona na 26 PLN/akcję co daje wartość oferty na poziomie 1,2 mld PLN i wartość całej spółki 4,07 mld PLN. Zapisy dla inwestorów indywidualnych w dniach 25.11-01.12.2021.</p> <p>Grupa STS Holding jest największym pod względem obrotów bukmacherem w Polsce¹, który działa również na skalę międzynarodową dzięki licencjom w Wielkiej Brytanii oraz Estonii, skąd oferuje usługi na kilku rynkach. Grupa zamierza złożyć wniosek o wydanie zezwolenia na urządzanie gier hazardowych w Holandii.</p> <p>"Intencją jest, w miarę możliwości finansowych spółki, warunków rynkowych oraz bieżących potrzeb inwestycyjnych, uzyskanie statusu spółki dywidendowej. W przypadku, gdyby grupa planowała przeprowadzić istotne przejęcia, spółka zastrzeże sobie prawo do obniżenia poziomu dywidendy lub zawieszenia jej wypłaty" - napisano w prospekcie.</p> <p>Prospekt dostępny pod linkiem (link)</p> <p>Wybrane dane finansowe [mln PLN]</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2018</th> <th>2019</th> <th>2020</th> <th>2021 LTM</th> <th>1-3Q'20</th> <th>1-3Q'21</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Wartość zawartych zakładów MPLN</td> <td>2 412,0</td> <td>3 080,0</td> <td>3 319,0</td> <td>4 172,0</td> <td>2 421,0</td> <td>3 274,0</td> </tr> <tr> <td>Liczba aktywnych użytkowników [mln]</td> <td>0,34</td> <td>0,46</td> <td>0,52</td> <td>0,58</td> <td>0,42</td> <td>0,58</td> </tr> <tr> <td>Przychody brutto (GGR) MPLN</td> <td>641,1</td> <td>767,7</td> <td>824,2</td> <td>1 070,8</td> <td>559,7</td> <td>806,3</td> </tr> <tr> <td>Przychody netto (NGR) MPLN</td> <td>351,7</td> <td>397,9</td> <td>426,0</td> <td>561,6</td> <td>293,4</td> <td>429,1</td> </tr> <tr> <td>Przychody z zakładów MPLN</td> <td>324,5</td> <td>361,5</td> <td>385,7</td> <td>503,6</td> <td>263,1</td> <td>381,1</td> </tr> <tr> <td>EBITDA MPLN</td> <td>184,8</td> <td>165,4</td> <td>170,9</td> <td>256,1</td> <td>91,7</td> <td>177,0</td> </tr> <tr> <td>EBIT MPLN</td> <td>165,6</td> <td>142,7</td> <td>153,0</td> <td>229,5</td> <td>80,7</td> <td>157,2</td> </tr> <tr> <td>Wynik netto</td> <td>134,6</td> <td>117,0</td> <td>121,7</td> <td>177,4</td> <td>60,7</td> <td>116,5</td> </tr> <tr> <td><i>Marża EBITDA</i></td> <td>52,5%</td> <td>41,6%</td> <td>40,1%</td> <td>45,6%</td> <td>31,3%</td> <td>41,2%</td> </tr> <tr> <td><i>Wartość zakładów r/r</i></td> <td></td> <td>27,7%</td> <td>7,8%</td> <td>25,7%</td> <td></td> <td>35,2%</td> </tr> <tr> <td><i>Liczba aktywnych klientów r/r</i></td> <td></td> <td>37,3%</td> <td>11,9%</td> <td>12,1%</td> <td></td> <td>39,2%</td> </tr> <tr> <td><i>Przychody brutto r/r</i></td> <td></td> <td>19,7%</td> <td>7,4%</td> <td>29,9%</td> <td></td> <td>44,1%</td> </tr> <tr> <td><i>Przychody netto r/r</i></td> <td></td> <td>13,1%</td> <td>7,0%</td> <td>31,8%</td> <td></td> <td>46,2%</td> </tr> <tr> <td><i>EBITDA r/r</i></td> <td></td> <td>-10,5%</td> <td>3,3%</td> <td>49,9%</td> <td></td> <td>92,9%</td> </tr> <tr> <td>Środki pieniężne</td> <td>88,8</td> <td>88,8</td> <td>42,9</td> <td>131,8</td> <td></td> <td>131,8</td> </tr> <tr> <td>Zadłużenie brutto</td> <td>64,0</td> <td>68,4</td> <td>46,9</td> <td>33,2</td> <td></td> <td>33,2</td> </tr> <tr> <td>Zadłużenie netto</td> <td>-24,8</td> <td>-20,4</td> <td>4,0</td> <td>-98,6</td> <td></td> <td>-98,6</td> </tr> <tr> <td>Teoretyczna kapitalizacja (cena max 26 PLN)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>4 066,1</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>EV/Sprzedaż</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>7,9</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>P/E 12m</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>22,9</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>EV/EBITDA 12m</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>15,5</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Źródło: BDM, spółka</p>		2018	2019	2020	2021 LTM	1-3Q'20	1-3Q'21	Wartość zawartych zakładów MPLN	2 412,0	3 080,0	3 319,0	4 172,0	2 421,0	3 274,0	Liczba aktywnych użytkowników [mln]	0,34	0,46	0,52	0,58	0,42	0,58	Przychody brutto (GGR) MPLN	641,1	767,7	824,2	1 070,8	559,7	806,3	Przychody netto (NGR) MPLN	351,7	397,9	426,0	561,6	293,4	429,1	Przychody z zakładów MPLN	324,5	361,5	385,7	503,6	263,1	381,1	EBITDA MPLN	184,8	165,4	170,9	256,1	91,7	177,0	EBIT MPLN	165,6	142,7	153,0	229,5	80,7	157,2	Wynik netto	134,6	117,0	121,7	177,4	60,7	116,5	<i>Marża EBITDA</i>	52,5%	41,6%	40,1%	45,6%	31,3%	41,2%	<i>Wartość zakładów r/r</i>		27,7%	7,8%	25,7%		35,2%	<i>Liczba aktywnych klientów r/r</i>		37,3%	11,9%	12,1%		39,2%	<i>Przychody brutto r/r</i>		19,7%	7,4%	29,9%		44,1%	<i>Przychody netto r/r</i>		13,1%	7,0%	31,8%		46,2%	<i>EBITDA r/r</i>		-10,5%	3,3%	49,9%		92,9%	Środki pieniężne	88,8	88,8	42,9	131,8		131,8	Zadłużenie brutto	64,0	68,4	46,9	33,2		33,2	Zadłużenie netto	-24,8	-20,4	4,0	-98,6		-98,6	Teoretyczna kapitalizacja (cena max 26 PLN)				4 066,1			EV/Sprzedaż				7,9			P/E 12m				22,9			EV/EBITDA 12m				15,5		
	2018	2019	2020	2021 LTM	1-3Q'20	1-3Q'21																																																																																																																																																					
Wartość zawartych zakładów MPLN	2 412,0	3 080,0	3 319,0	4 172,0	2 421,0	3 274,0																																																																																																																																																					
Liczba aktywnych użytkowników [mln]	0,34	0,46	0,52	0,58	0,42	0,58																																																																																																																																																					
Przychody brutto (GGR) MPLN	641,1	767,7	824,2	1 070,8	559,7	806,3																																																																																																																																																					
Przychody netto (NGR) MPLN	351,7	397,9	426,0	561,6	293,4	429,1																																																																																																																																																					
Przychody z zakładów MPLN	324,5	361,5	385,7	503,6	263,1	381,1																																																																																																																																																					
EBITDA MPLN	184,8	165,4	170,9	256,1	91,7	177,0																																																																																																																																																					
EBIT MPLN	165,6	142,7	153,0	229,5	80,7	157,2																																																																																																																																																					
Wynik netto	134,6	117,0	121,7	177,4	60,7	116,5																																																																																																																																																					
<i>Marża EBITDA</i>	52,5%	41,6%	40,1%	45,6%	31,3%	41,2%																																																																																																																																																					
<i>Wartość zakładów r/r</i>		27,7%	7,8%	25,7%		35,2%																																																																																																																																																					
<i>Liczba aktywnych klientów r/r</i>		37,3%	11,9%	12,1%		39,2%																																																																																																																																																					
<i>Przychody brutto r/r</i>		19,7%	7,4%	29,9%		44,1%																																																																																																																																																					
<i>Przychody netto r/r</i>		13,1%	7,0%	31,8%		46,2%																																																																																																																																																					
<i>EBITDA r/r</i>		-10,5%	3,3%	49,9%		92,9%																																																																																																																																																					
Środki pieniężne	88,8	88,8	42,9	131,8		131,8																																																																																																																																																					
Zadłużenie brutto	64,0	68,4	46,9	33,2		33,2																																																																																																																																																					
Zadłużenie netto	-24,8	-20,4	4,0	-98,6		-98,6																																																																																																																																																					
Teoretyczna kapitalizacja (cena max 26 PLN)				4 066,1																																																																																																																																																							
EV/Sprzedaż				7,9																																																																																																																																																							
P/E 12m				22,9																																																																																																																																																							
EV/EBITDA 12m				15,5																																																																																																																																																							

- Yoshi Innovation (NC)** Spółka zawarła umowę o współpracy i transferze technologii z Fundacją Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości. Przedmiotem umowy jest zlecenie spółce podjęcia czynności pośrednictwa w przedmiocie pozyskiwania odbiorców technologii optymalizacji bioprocessów oferowanych przez StartUp "Bio Tech Med. Consulting". Spółka otrzyma wynagrodzenie prowizyjne w wysokości 30% wartości netto każdej umowy zawartej przez Fundację z klientem pozyskanym przez spółkę.
- WAT (NC)** Spółka otrzymała zamówienie od sieci DIY na produkty spółki w sezonie 2021. Wartość zamówienia wynosi 0,6 mln PLN netto i może ulec zwiększeniu.
- Creotech Instruments (NC)** Konsorcjum, w skład którego wchodzi spółka, podpisał dwie umowy na realizację projektu dla Polskiej Agencji Kosmicznej. Łączna wartość kontraktów wynosi 0,3 mln PLN.
- Dystrybucja** Firmy dostarczające przesyłki szykują się na zaczynający się w tym tygodniu szczyt paczkowy, m.in. zwiększając zatrudnienie. DPD Polska przewiduje, że w sezonie przedświątecznym doręczy co najmniej o 50% więcej paczek niż w dniach poprzedzających pik. GLS Poland wskazuje na średni wzrost o 20–30%. Poczta Polska spodziewa się wzrostu popytu na usługi kurierskie i paczkowe o co najmniej 60%. – Dziennik Gazeta Prawna
- Nieruchomości** Nawet 15% mieszkańców nie zarabia. Konkurencja na rynku najmu mieszkań się zaostrza. Rosną wymagania najemców. Wiele atrakcyjnie wycenionych lokali stoi pustych ze względu na kiepski standard i nieodpowiednie zarządzanie. Niska stawka to stanowczo za mało. – Rzeczpospolita
- Surowce** Zagraniczna stal zalewa krajowy rynek. - Niestety obecnie większość zużycia krajowego zaspokaja stal pochodząca z importu i wewnątrzwspólnotowej wymiany handlowej. Import po dziewięciu miesiącach 2021 r. wyniósł 9,3 mln ton – wylicza prezes HIPH Stefan Dzienniak. – Puls Biznesu
- Gorąco wokół zielonych surowców. W obliczu nabierającej tempa transformacji na świecie nasila się rywalizacja o metale kluczowe z punktu widzenia technologii przyszłości. Spodziewany jest skokowy wzrost zapotrzebowania na metale wykorzystywane przy produkcji baterii. – Dziennik Gazeta Prawna
- Energetyka** Nadmiar węgla wymusi wcześniejsze zamykanie kopalń. Realizacja rządowego planu wygaszania wydobycia uzgodnionego z górniczymi związkowcami oznacza, że urosną nam zwały niewykorzystanego paliwa. Najgorszą dla krajowego surowca sytuacją będzie dynamiczne odchodzenie od węgla w energetyce, przy jednoczesnym wysokim imporcie. – Dziennik Gazeta Prawna
- Polska już myśli o uranie. Jeden blok jądrowy o mocy 1000 MWe potrzebuje ok. 20 ton paliwa rocznie. Skąd je weźmiemy? Na pewno nie z polskich złóż. – Puls Biznesu

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzystian Brymora

Dyrektor Wydziału

tel. (+48) 501 238 443

e-mail: krystian.brymora@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 24.11.2021 roku, 07:45 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 poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.