

Redaktor wydania: Anna Madziar / Krystian Brymora

## KOMENTARZ PORANNY

### Spadki na GPW pod nieobecność Amerykanów

Czwartkowa sesja na GPW upłynęła pod dyktando niedźwiedzi. WIG20 przy niskich obrotach (574 mln PLN), spowodowanych brakiem inwestorów z USA (Święto Dziękczynienia) zakończył dzień 0,5% pod kreską. Kulą u nogi polskich blue chipów była energetyka, a WIG-Energia stracił tego dnia -4,4%, co było reakcją inwestorów na projekt tarczy antyinflacyjnej (zakłada m.in. zniesienie akcyzy na prąd, obniżenie na 3 msc. do 5% VAT na energię elektryczną). Podczas czwartkowych notowań w indeksie spółek o największej kapitalizacji, pozytywnie wyróżniły się takie podmioty jak: JSW (+3,9%), Asseco PL (+2,0%) oraz Mercator (+1,9%). Tego dnia mWIG40 i sWIG80 również zakończyły notowania pod kreską, tracąc po 0,2%. Na szerokim rynku wyróżniły się walory spółki Zremb-Chojnice, które urosły o 46,8% po informacji o podpisaniu listu intencyjnego (rządowe zamówienie). Na głównych europejskich parkietach panowały mieszane nastroje, zarówno DAX jak i FTSE100 zyskały po 0,3%, a CAC40 poszedł w górę o 0,5%. W dniu wczorajszym Czechi ogłosiły stan wyjątkowy, który ma obowiązywać od północy przez 30 dni. Ze względu na Święto Dziękczynienia rynek w USA nie pracował, a dzisiejsza sesja jest skrócona i potrwa do godziny 13:00 (19:00 naszego czasu). Dzisiaj przed nami o 9:00 przemówienie prezesa EBC. W Azji Shanghai Composite Index finiszuje ze stratą 0,6%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na czerwono.

Krzysztof Tkocz

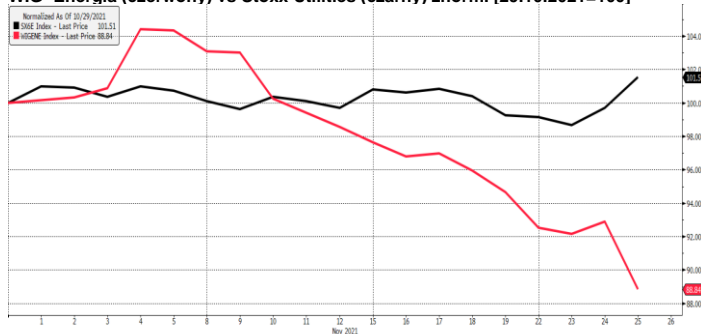
### SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Ciech:** Skorygowana EBITDA w 3Q'21 powyżej naszych oczekiwań i konsensusu (+7,5%). Spółka podtrzymuje kwietniową prognozę 700-735 mln PLN EBITDA. W prezentacji podkreśla znaczącą zmianę perspektyw dla biznesu sodowego w 4Q'21 (renegocjacja kontraktów) i 2022 roku (dalsze wzrosty cen), choć niskie wolumeny i brak zabezpieczonych kosztów CO2 wciąż ryzykiem – lekko pozytywne [komentarz BDM];
- Kernel:** Świetne wyniki za kwartałowy 3Q'21 (1Q'21/22). Raportowana EBITDA 315 MUSD, 46% powyżej konsensusu Bloomberg. Spółka podnosi outlook FY 2022 choć dostrzega wiele nowych wyzwań w Tradingu. Konferencja dziś o 15:00 [komentarz BDM];
- Enea:** Finalne wyniki za 3Q'21 zgodne ze wstępnymi. Konferencja dziś o 12:00 [komentarz BDM];
- Bogdanka:** Finalne wyniki za 3Q'21 zgodne ze wstępnymi. Wysoki OCF i niski CAPEX (cash flow yield 13% kapitalizacji) [komentarz BDM];
- Selena FM:** Wyniki za 3Q'21 poniżej oczekiwań (EBITDA skoryg. 45 MPN, -12% vs oczek.) przez gł. wyższy wzrost kosztów SG&A. Sprzedaż nieco powyżej oczekiwań. Na cash flow większy, negatywny wpływ kapitału obrotowego (wydłużenie rotacji) - negatywne [komentarz BDM];
- Boombit:** Wyniki spółki za 3Q'21 + podsumowanie konferencji z zarządem [komentarz BDM];
- Voxel:** Spółka w 3Q'21 wypracowała 93,7 mln PLN przychodów (+8,1% r/r), 13,7 mln PLN EBIT oraz 9,9 mln PLN zysku netto (-17,8% r/r).
- PGNIG:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- CCC:** Spółka opublikowała strategię na lata 2021-25 – podsumowanie konferencji;
- PCC Rokita:** Podsumowanie czatu SI po wynikach 3Q'21- lekko pozytywne [komentarz BDM];
- Huuuge Games:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'21 (25.11.2021);
- K2 Holding:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- Cyfrowy Polsat:** Spółka nabydzie od Reddev Investments do 29 mln akcji własnych po cenie 35 PLN za sztukę;
- Orlen, PGNIG:** Spółki liczą na wzrost popytu dzięki obniżce cen paliw;
- JSW:** Spółka ma aneks do umowy na sprzedaż koksu na rynek austriacki, nowa wartość umowy to 4,9 mld PLN;
- Tauron:** Spółka zmodernizuje elektrownię wodną we Wrocławiu;
- Bumeh:** PGG „Silesia” ma dostarczyć miał węglowy za 100 mln PLN;
- Esotiq & Henderson:** Spółka chce w 4Q'21 utrzymać marżę na poziomie z 3Q'21;
- Kruk:** Spółka kupi portfele wierzytelności we Włoszech o wartości nominalnej do 317,6 mln EUR;
- CDRL:** Spółka wypłaci 2 PLN dywidendy na akcję z kapitału zapasowego;
- Gospodarka/Energetyka:** Rząd przedstawił założenia „tarczy antyinflacyjnej”. Spadki (nieuzasadnione) spółek energetycznych [komentarz BDM];

### WYKRES DNIA

Podczas gdy u nas toczą się dyskusje o „tarczy antyinflacyjnej” i wpływie m.in. na spółki energetyczne, w Europie podmioty użyteczności publicznej wspinają się na nowe lokalne szczyty. W czwartek najsilniej rosnącym komponentem było RWE (+7%) w reakcji na plany przyspieszenia odejścia od węgla przez nowy niemiecki rząd (z 2038 na 2030 rok). Notowania CO2 wchodzą na rekordowe pułki 75 EUR/t, ale ceny energii rosną szybciej (już 490 PLN/MMWh na FY 2022, +15 PLN wczoraj vs +7 PLN CO2) i CDS'y się nieco rozszerzają. Polska wciąż jest eksporterem. Energia u nas była wczoraj 158 PLN/MMWh tańsza niż w Niemczech. Tymczasem WIG-Energia... traci 4,4%.

### WIG- Energia (czerwony) vs Stoxx Utilities (czarny) znorm. [29.10.2021=100]



SIEM Index (BARDZO WOLNY Indeks Price EIR) Graph 279 Daily 29/10/2021-26/11/2021

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

### Notowania: czwartek, 25 listopada 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 229,4	-0,5%	12,4%
WIG30	2 736,1	-0,5%	18,3%
mWIG40	5 408,8	-0,2%	36,0%
sWIG80	20 416,9	-0,2%	26,8%
WIG	68 860,6	-0,4%	20,8%
NC Index	405,7	0,1%	-18,1%
WIG Banki	8 704,4	0,1%	82,7%
WIG Bud	3 848,0	1,3%	5,1%
WIG Chemia	9 921,6	0,1%	28,9%
WIG Dew	2 773,6	-0,3%	16,3%
WIG Energia	2 540,4	-4,4%	24,5%
WIG Games	21 933,3	-0,6%	-24,0%
WIG IT	4 836,6	1,4%	25,2%
WIG Media	8 688,1	0,6%	43,8%
WIG Paliwa	6 616,5	-1,5%	33,5%
WIG Spoż	4 445,6	-0,2%	22,1%
WIG Surowce	4 737,4	0,1%	-15,8%
WIG Telco	1 191,7	-3,3%	22,0%
DAX	15 918,0	0,2%	16,0%
FTSE100	7 310,4	0,4%	13,2%
CAC40	7 075,9	0,5%	27,5%
BUX	52 364,4	-0,3%	24,5%
S&P500	4 701,5	0,2%	25,2%
DJIA	35 804,4	0,0%	17,0%
Nasdaq Comp	15 845,2	0,4%	22,9%
Bovespa	105 811,3	1,2%	-11,1%
Nikkei225	29 499,3	0,7%	7,5%
Shanghai Comp.	3 584,2	-0,2%	3,2%
S&P/ASX 200	7 407,3	0,1%	12,5%
EUR/PLN	4,68	0,0%	2,6%
USD/PLN	4,17	-0,1%	11,7%
CHF/PLN	4,46	-0,3%	5,6%
EUR/USD	1,12	0,1%	-8,2%
USD/JPY	115,36	-0,1%	11,7%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 251	-18	-0,79%
Kurs zamknięcia	2 229	-15	-0,67%
Kurs min.	2 217	-13	-0,58%
Kurs max.	2 252	-25	-1,10%
Wolumen obrotu	15 968	-7 476	-31,89%
Otwarte pozycje	37 840	798	2,15%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 244,8	2 218,5	2 247,4	2 229,4	-0,5%	574
WIG30	2 757,6	2 724,0	2 758,6	2 736,1	-0,6%	665
MWIG40	5 428,5	20 332,7	20 513,7	5 408,8	-0,2%	153
SWIG80	20 471,7	5 408,8	5 452,1	20 416,9	-0,2%	29
WIG-PL	70 470,4	70 325,6	70 470,4	70 325,6	-0,4%	768
WIG	69 272,4	68 647,5	69 342,2	68 860,6	-0,4%	787

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	40,35	41 288	0,0%	-52,4%
Asseco Poland	88,95	7 383	2,0%	30,6%
CCC	106,05	5 819	1,0%	21,2%
CD Projekt	187,08	18 846	0,3%	-31,9%
Cyfrowy P.	34,00	21 745	-3,6%	12,3%
Dino	335,90	32 932	0,3%	16,1%
JSW	42,80	5 025	3,9%	64,9%
KGHM	142,70	28 540	-0,4%	-22,0%
Lotos	60,50	11 185	-1,5%	46,0%
LPP	12 420,00	23 007	-1,3%	49,9%
Mercator	112,05	1 193	1,9%	-73,4%
Orange	8,54	11 201	-2,7%	29,5%
Pekao	121,00	31 759	0,5%	98,0%
PGE	8,40	15 706	-6,7%	29,2%
PGNIG	5,99	34 601	-1,1%	8,0%
PKN Orlen	78,62	33 626	-1,7%	36,2%
PKOBP	44,47	55 588	0,8%	54,8%
PZU	35,76	30 880	0,4%	10,5%
Santander Polska	355,70	36 349	-0,3%	91,5%
Tauron	2,88	5 047	-4,0%	5,8%

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 35, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzającego raport.

mWIG40									Surowce							
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	521,00	1 232	1,0%	9,9%	Handlowy	61,00	7 970	-1,1%	73,5%	Ropa Brent [USD/bbl]	80,1	-2,6%	-1,4%	-5,1%	54,7%	67,6%
Alior	58,92	7 692	-0,8%	247,2%	Huuuge	30,75	2 591	-0,5%	-38,5%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	5,2	1,6%	5,1%	-5,1%	102,9%	77,9%
Amica	121,20	942	0,0%	-17,4%	ING BSK	268,50	34 932	-0,6%	57,0%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	92,7	-0,8%	-0,1%	43,7%	386,0%	569,3%
Amrest	28,94	6 354	-2,2%	4,5%	Inter Cars	436,00	6 177	0,0%	84,7%	CO2 [EUR/t]	74,5	2,1%	7,8%	26,8%	128,5%	169,6%
Asbis	22,95	1 274	-0,2%	184,0%	Kernel	57,00	4 790	-0,3%	15,6%	Węgiel ARA [USD/t]	149,4	0,0%	3,2%	-35,4%	115,7%	180,6%
Asseco	47,80	2 481	4,6%	11,2%	Kęty	598,00	5 771	0,8%	21,7%	Miedź LME [USD/t]	9 891,5	0,0%	4,0%	0,8%	27,6%	35,8%
Azoty	35,28	3 500	0,7%	28,5%	Kruk	324,00	6 072	0,2%	128,2%	Aluminium LME [USD/t]	2 726,0	0,7%	3,5%	0,8%	38,1%	39,7%
Benefit	695,00	2 039	-0,6%	-16,7%	Livechat	124,80	3 214	-0,5%	18,9%	Cynk LME [USD/t]	3 393,0	0,0%	6,1%	-1,6%	24,3%	23,9%
Biomed-L.	6,50	424	-1,2%	-27,5%	Mabion	76,90	1 243	6,1%	270,6%	Ołów LME [USD/t]	2 307,0	0,6%	4,4%	-4,6%	16,8%	14,4%
Budimex	232,00	5 923	2,4%	-24,6%	mBank	510,00	21 612	-0,7%	184,6%	Stal HRC [USD/t]	1 661,0	0,0%	-7,6%	-7,9%	65,3%	131,0%
Celon	32,75	1 474	-0,6%	-19,2%	Millennium	7,92	9 602	-1,8%	142,0%	Ruda żelaza [USD/t]	94,6	-1,6%	4,4%	-22,0%	-39,3%	-24,0%
Ciech	40,00	2 108	-0,5%	24,2%	Neuca	817,00	3 620	0,1%	25,5%	Węgiel koksujący [USD/t]	290,7	2,1%	-0,6%	-22,2%	169,8%	185,0%
Comarch	222,00	1 806	0,0%	14,1%	OncoArendi	38,60	539	0,5%	-23,7%	Złoto [USD/oz]	1 797,7	0,5%	-3,3%	0,8%	-5,3%	-1,0%
Datawalk	227,00	1 109	2,7%	18,2%	Polenergia	81,20	3 690	-1,0%	49,8%	Srebro [USD/oz]	23,6	0,0%	-5,0%	-1,4%	-10,8%	0,6%
Develia	2,76	1 233	-0,5%	39,8%	PKP Cargo	15,10	676	0,0%	10,2%	Platylna [USD/oz]	986,8	0,7%	-6,1%	-3,5%	-8,0%	2,2%
Dom Dev.	117,20	2 977	-0,5%	2,8%	PlayWay	425,00	2 805	-3,4%	-32,9%	Pallad [USD/oz]	1 870,5	1,2%	-12,5%	-5,5%	-23,8%	-20,2%
Enea	9,31	4 108	-2,5%	42,4%	Selvita	76,30	1 401	-3,7%	54,8%	Bitcoin USD	57 701,6	0,6%	0,2%	-5,4%	99,0%	238,3%
Eurocash	11,16	1 553	0,7%	-20,6%	TEN	352,00	2 570	-2,5%	-36,1%	Pszenica [USD/bu]	836,8	0,0%	2,0%	8,3%	30,6%	36,9%
Famur	2,75	1 581	0,2%	22,2%	WP.PL	139,00	4 065	0,6%	49,5%	Kukurydza [USD/bu]	579,8	0,0%	1,2%	2,0%	19,8%	36,2%
GPW	42,68	1 791	0,1%	-6,6%	XTB	15,29	1 795	0,6%	-14,6%	Cukier ICE [USD/lb]	19,9	0,0%	-1,2%	3,4%	39,7%	45,6%

**WIG20**



**S&P500**



INFORMACJE ZE SPÓLEK

Ciech

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 10:00

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'20	3Q'21	r/r	3Q'21P BDM	różnica	3Q'21P konsens	Zakres	różnica
Przychody	689,0	772,1	12,1%	839,7	-8,1%	793,0	742-840	-2,6%
Wynik brutto na sprzedaży	154,7	134,3	-13,2%	165,1	-18,6%			
EBITDA	134,4	145,0	7,9%	133,9	8,3%	135,0	134-138	7,4%
<b>EBITDA adj.</b>	<b>138,1</b>	<b>126,8</b>	<b>-8,2%</b>	<b>118,0</b>	<b>7,5%</b>			
EBIT	55,2	57,5	4,2%	49,0	17,4%	50,0	45-118	15,0%
Zysk brutto	12,5	56,5	353,2%	34,6	63,1%			
Zysk netto	-5,0	41,6		27,4	52,2%	27,0	17-45	54,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	22,5%	17,4%		19,7%				
Marża EBITDA adj.	20,0%	16,4%		14,0%		0,0%		
Marża EBIT	8,0%	7,4%		5,8%		6,3%		
Marża zysku netto	-0,7%	5,4%		3,3%		3,4%		
P/E 12m		6,3						
EV/EBITDA adj. 12m		6,0						

Źródło: BDM, spółka.

Enea

Spółka po czwartkowej sesji opublikowała finalne dane finansowe za 3Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 12:00 na <https://media.enea.pl/transmisja>

**Komentarz BDM:** wyniki zgodne z szacunkami z 09.11.2021. W P&L nie doszukaliśmy się wielu one-offs. Spółka zwraca uwagę na wzrost rezerw na koszty opustów dla prosumentów (netto kwota -7,4 mln PLN vs -8,6 mln PLN w 2Q'21). W Dystrybucji wzrost rezerwy na majątek sieciowy (-8 mln PLN). W rezultacie wpływ zdarzeń jednorazowych jest negatywny i wyniósł -15,4 mln PLN. W s. Obrotu dodatni wynik na wycenie kontraktów CO2, ale spółka nie podaje ile to było (szacowaliśmy +33 mln PLN). W Wytwarzaniu wpływ rynku mocy +226,8 mln PLN vs 213,2 mln PLN po 2Q'21. Cała EBITDA el. systemowych na poziomie 261 mln PLN (+12% vs oczek.). Jeśli chodzi o produkcję, **spółka zanotowała rekordową generację z aktywów konwencjonalnych (6,83 TWh), choć wynik nowego bloku B11 (1,57 TWh) nie jest rekordowy i niższy niż rok temu (1,63 TWh), co może trochę dziwić. Wysoka produkcja „Zielonego Bloku” i dobre wyniki Posańca. W Cash Flow wysoki OCF (brak wydatków cashowych na CO2) połączony z niskim CAPEX, czyli podobny case do PGE. Tym samym dług netto spada do zaledwie 1,4 mld PLN. (Krystian Brymora).**

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	IIIQ'21S	zmiana r/r	IIIQ'21P BDM	różnica	IIIQ'21P konsens.	różnica
Przychody	4 592	4 357	4 514	4 731	5 046	4 778	5 467	5 467	21%	5 521	-1%	5 110	7%
kwota różnicy ceny/rekompensaty	-	-	0	3	-	-	-	-					
EBITDA	1 016	806	813	667	923	730	1 121	1 121	38%	953	18%	934	20%
Obrót	110	-70	19	-74	47	-38	167	167	9x	39	>4x		
Dystrybucja	306	372	316	319	369	319	344	344	9%	363	-5%		
Wytwarzanie	472	400	337	321	367	288	386	386	15%	342	13%		
Systemowe	350	330	287	196	236	173	261		-9%	233	12%		
OZE	68	55	45	86	67	91	102		126%	103	-1%		
Ciepło	54	15	5	39	64	25	23		>4x	7	>3x		
Wydobycie	129	85	111	145	164	155	212	212	92%	208	2%		
Pozostałe	24	28	32	3	27	33	40		25%				
Wyłączenia	-27	-9	0	-48	-51	-27	-28	12					
One Offs	61	38	31	-2	-3	-18	-15						
<b>EBITDA skoryg.</b>	<b>954</b>	<b>768</b>	<b>782</b>	<b>669</b>	<b>926</b>	<b>747</b>	<b>1 136</b>	<b>1 121</b>	<b>45%</b>	<b>953</b>	<b>19%</b>		
EBIT	634	-106	394	-2 630	548	351	727	743	84%	574	27%		
Zysk netto j. dom	445	-544	37	-2 206	386	314	570	570	15x	429	33%	400	43%
<b>Zysk netto bez odpisów</b>	<b>445</b>	<b>235</b>	<b>141</b>	<b>128</b>	<b>386</b>	<b>200</b>	<b>570</b>	<b>570</b>	<b>304%</b>	<b>429</b>	<b>33%</b>	<b>400</b>	<b>43%</b>
EBITDA Połańiec	112	102	73	80	63	78	93		29%				
KDO													
Produkcja węgla netto [mln ton]	2,1	1,6	1,8	2,1	2,6	2,3	2,6	2,55	39%	2,6	0%		
Produkcja energii elektrycznej [TWh]	5,4	5,0	6,5	5,6	6,1	6,0	7,5	7,50	15%	7,0	6%		
w tym OZE [TWh]	0,7	0,6	0,4	0,6	0,5	0,6	0,6		43%	0,7	-7%		
Sprzedaż usług dystrybucji [TWh]	5,0	4,5	4,8	5,1	5,2	5,0	5,0	5,00	4%	5,0	-1%		
Sprzedaż energii i gazu detal [TWh]	5,6	4,9	5,1	5,5	6,3	5,9	6,0	6,00	18%	5,2	15%		
CAPEX	564,0	599,3	524,7	753,3	316,4	411,7	382,2	375	-27%	524,7	-27%		
Dług netto	7 595	5 747	4 732	6 591	5 488	3 425	1 354		-71%	5 097,7	-73%		
/EBITDA 12m	2,1	1,6	1,4	2,0	1,7	1,1	0,4		-72%	1,6	-75%		
EV/EBITDA 12m					2,4	1,6							
P/E 12m adj.					4,8	3,2							

Źródło: BDM, spółka

**Kernel**

Spółka opublikowała wyniki za obroty 1Q'21/22 (kalendarzowy 3Q'21).

Konferencja z zarządem dziś o 15:00 CEST [www.incommuk.com/customers/online](http://www.incommuk.com/customers/online), Access Code: 134193

**Wybrane dane finansowe [mln USD]**

kalendarzowy	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	r/r	IIIQ'21 Bloom	różnica
obrotowy	Q32020	Q42020	Q12021	Q22021	Q32021	Q42021	Q12022		Q32021 Bloom	
Przychody	1 041,5	1 183,1	940,3	1 326,7	1 729,2	1 650,8	1 343,0	42,8%	1 047,0	58%
Olej słonecznikowy	375,2	510,6	293,5	486,0	520,5	447,0	365,0	24,4%		
Zboże	891,7	961,4	810,9	1 107,0	1 513,5	1 477,7	1 130,0	39,4%		
Rolnictwo	171,9	109,7	89,5	213,0	127,7	226,8	146,0	63,1%		
Cukier i niekontynuowana inne, wyłączenia	-397,4	-398,6	-253,6	-479,3	-432,4	-500,7	-298,0	17,5%		
Zysk brutto ze sprzedaży	107,7	136,7	283,8	272,4	111,3	235,4	330,0	16,3%		
<b>EBITDA</b>	<b>104,0</b>	<b>123,2</b>	<b>290,0</b>	<b>269,0</b>	<b>111,0</b>	<b>259,0</b>	<b>315,4</b>	<b>8,8%</b>	<b>178,0</b>	<b>46%</b>
Zmiana aktywów biologicznych	-41,8	-23,4	106,7	21,6	-58,4	63,1	84,6	-20,8%		
<b>EBITDA adj.</b>	<b>145,8</b>	<b>146,6</b>	<b>183,2</b>	<b>247,4</b>	<b>169,4</b>	<b>195,9</b>	<b>230,8</b>	<b>26,0%</b>		
<b>EBITDA ad. Bez MSSF16 (porównywalna)</b>	<b>136,8</b>	<b>125,4</b>	<b>142,3</b>	<b>239,4</b>	<b>218,4</b>	<b>132,9</b>				
Olej słonecznikowy	26,0	64,5	30,9	24,0	7,0	-5,9	14,7	-52,5%		
Zboże	65,0	55,0	111,3	161,0	122,0	101,7	117,2	5,3%		
Rolnictwo	25,0	32,0	160,5	107,0	3,0	190,5	206,9	28,9%		
Cukier i niekontynuowana inne, wyłączenia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
EBIT	-12,0	-28,3	-12,7	-23,0	-21,0	-27,3	-23,4	84,0%		
EBIT	79,0	96,1	266,0	236,9	83,9	225,4	282,0	6,0%	176,5	28%
Wynik netto	-24,9	42,5	204,1	127,9	15,8	164,9	210,8	3,3%	116,2	42%
<i>Marża EBITDA</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,4%</i>	<i>30,8%</i>	<i>20,3%</i>	<i>6,4%</i>	<i>15,7%</i>	<i>23,5%</i>	<i>-23,8%</i>		
<i>Olej słonecznikowy</i>	<i>6,9%</i>	<i>12,6%</i>	<i>10,5%</i>	<i>4,9%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>-61,8%</i>		
<i>Zboże</i>	<i>7,3%</i>	<i>5,7%</i>	<i>13,7%</i>	<i>14,5%</i>	<i>8,1%</i>	<i>6,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>-24,4%</i>		
<i>Rolnictwo</i>	<i>14,5%</i>	<i>29,1%</i>	<i>179,3%</i>	<i>50,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>84,0%</i>	<i>141,7%</i>	<i>-21,0%</i>		
<i>Cukier i niekontynuowana inne, wyłączenia</i>										
Dług netto	1 334,0	980,0	1 017,0	1 644,0	1 073,3	836,0	1 014,0	-0,3%		
/EBITDA	3,5	2,2	1,6	2,1	1,4	0,9	1,1	-34,6%		
Dług netto bez MSSF16	1 058,0	670,0	722,0	1 357,0	786,3	536,0	697,0	-3,5%		
BV	1 296,0	1 493,0	1 636,0	1 713,2	1 834,1	2 082,7	2 137,0	30,6%		
P/E 12m					2,9	2,2	2,2			
EV/EBITDA 12m					2,8	2,1	2,2			
EV/EBITDA adj. 12m					2,9	2,5	2,5			
P/BV					0,6	0,5	0,5			

Źródło: BDM, spółka

**Zmiana outlook na FY 2022**

	raportowany	Outlook na FY2022	
	raportowany	1Q'22	4Q'21
	kalendarzowy	3Q'21	2Q'21
	data	25.11.2021	04.10.2021
oleje	EBITDA/t USD		
	zbiory MT	16,8 MT (rekord)	16,8 MT (rekord)
	przetworzenie MT	3,8 MT	3,7 MT
	uwagi	marża odbudowuje się	marża odbudowuje się
	Sprzedaż MT		
	eksport z Ukrainy MT	11 MT	
	eksport z terminali MT	10 MT	
Handel	zbiory na Ukrainie MT		
	uwagi	spółka obserwuje większe wyzwania (rolnicy sprzedają wolno, opóźnione zbiory kukurydzy, problemy z logistyką, gaz obniża marżę w biznesie silosowym)	rekordowe zbiory zbóż, marża może się poprawić, ale są czynniki ryzyka, normalizacja wyników Avere
Rolnictwo	EBITDA (bez IAS41 z IFRS16) mln USD	> 2021 FY (328 MUSD +IAS41)	
	uwagi		sprzedana większość zbiorów, ale wciąż długa pozycja na kukurydzy
Inne			

Źródło: BDM, spółka

**Amica**

Spółka w 3Q'21 miała 2,1 mln PLN przychodów, 0,1 mln PLN EBIT oraz 0,1 mln PLN zysku netto.

**PHN**

W 3Q'21 spółka miała 45,8 mln PLN przychodów, 51,8 mln PLN EBIT oraz 10,5 mln PLN zysku netto.

**Voxel**

Spółka w 3Q'21 wypracowała 93,7 mln PLN przychodów (+8,1% r/r), 13,7 mln PLN EBIT oraz 9,9 mln PLN zysku netto (-17,8% r/r).

**Bogdanka**

Spółka przed czwartkową sesją opublikowała finalne dane finansowe za 3Q'21. Konferencja z zarządciem dziś o 12:00 na <https://media.enea.pl/transmisja>

**Komentarz BDM:** wyniki zgodne z szacunkami z 14.10.2021. Uwagę zwraca mocny OCF(163,2 mln PLN) i niski CAPEX (83,6 mln PLN). W rezultacie spółka wygenerowała FCF na poziomie +80 mln PLN, a FCF yield wynosi aż 13%. W wynagrodzeniach widoczny efekt jednorazowej nagrody pieniężnej. Ceny węgla delikatnie rosną (+5,7% q/q) z uwagi na umowę eksportową. **Efekt wyższych cen (odbiorcy przemysłowi mówią o co najmniej 20% podwyżce w 2022 roku) będzie widoczny w przyszłym roku. Tym samym spółka najlepsze wyniki ma dopiero przed sobą.** (Krystian Brymora).

**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	różnica	3Q'21S
Przychody	540,8	557,5	527,8	531,7	464,1	384,9	504,5	468,6	543,7	502,9	621,9	23,3%	621,9
EBITDA	222,9	211,6	176,9	156,5	134,8	86,3	96,5	145,5	170,2	159,6	208,5	115,9%	208,5
<b>EBITDA skoryg.</b>	<b>206,5</b>	<b>198,9</b>	<b>176,9</b>	<b>156,5</b>	<b>134,8</b>	<b>86,3</b>	<b>96,5</b>	<b>111,8</b>	<b>170,2</b>	<b>159,6</b>	<b>208,5</b>	<b>115,9%</b>	<b>208,5</b>
EBIT	128,0	113,8	77,9	55,5	44,9	5,0	0,8	44,5	64,5	51,7	96,6	115x	96,6
Zysk netto	109,8	87,9	66,0	44,8	33,5	3,2	-1,8	38,0	50,2	41,3	73,7		73,3
Marża EBITDA skoryg	38,2%	35,7%	33,5%	29,4%	29,0%	22,4%	19,1%	23,9%	31,3%	31,7%	33,5%		33,5%
Marża netto	20,3%	15,8%	12,5%	8,4%	7,2%	0,8%	-0,4%	8,1%	9,2%	8,2%	11,8%		11,8%
Produkcja węgla MT	2,53	2,29	2,30	2,32	2,07	1,63	1,84	2,07	2,61	2,34	2,55	38,7%	2,55
Sprzedaż węgla MT	2,37	2,41	2,29	2,30	1,92	1,60	2,18	1,97	2,40	2,21	2,59	19,1%	2,59
Uzysk [%]	65%	66%	65%	62%	66%	68%	60%	63%	72%	71%	68%		
Średnia cena węgla [PLN/t]	222,5	226,9	226,1	226,0	234,9	234,2	226,8	231,1	220,3	222,0	234,6	3,5%	233,6
Długość wyrobisk [km]	7,9	6,4	7,5	7,4	6,7	6,5	6,6	6,1	5,3	5,1	5,0	-24,2%	
Średnia pensja [PLN/msc]	8 300	7 693	9 154	16 602	8 665	8 073	8 353	17 594	9 072	7 704	9 685	15,9%	
FCF	4,3	91,1	63,9	89,2	-123,0	8,9	77,3	-87,7	35,6	127,4	79,6	2,9%	
FCF yield	9%	11%	12%	20%	10%	3%	4%	-10%	3%	12%	13%		
Dług netto MPLN	-134,1	-226,9	-263,3	-350,1	-226,6	-233,1	-308,1	-204,7	-220,5	-363,7	-415,1		
P/E 12m										9,7	6,1		
EV/EBITDA 12m										1,6	1,3		

Źródło: BDM, spółka

**Selena**

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	271,1	346,1	391,8	317,6	282,7	319,5	433,3	349,2	349,5	438,2	493,1	14%	477,1	3%
UE	189,2	219,6	240,0	189,9	188,9	205,0	275,6	215,2	239,4	286,4	310,4	13%	298,8	4%
w tym Polska	98,0	127,7	140,4	98,1	103,9	128,6	159,3	105,0	123,6	160,0	182,7	15%	167,3	9%
Europa Wschodnia i Azja	61,9	111,0	130,2	108,4	73,0	99,1	133,8	108,9	82,5	123,2	145,9	9%	147,1	-1%
Ameryka Pn/Pd	20,0	15,5	21,6	19,3	20,8	15,3	24,0	25,2	27,5	28,7	36,8	53%	31,2	18%
r/r	9,2%	4,2%	12,9%	5,7%	4,3%	-7,7%	10,6%	10,0%	23,6%	37,2%	13,8%		10,1%	
Zysk brutto na sprzedaży	84,7	110,3	119,7	82,8	90,6	112,3	155,9	109,3	104,1	124,3	137,8	-12%	135,4	2%
Koszty SG&A	73,5	81,7	82,6	87,0	79,7	80,3	89,3	93,4	86,0	98,8	104,2	17%	95,5	9%
% sprzedaży	27%	24%	21%	27%	28%	25%	21%	27%	25%	23%	21%		20%	
<b>EBITDA adj.</b>	<b>20,4</b>	<b>38,3</b>	<b>46,7</b>	<b>5,5</b>	<b>20,5</b>	<b>41,0</b>	<b>76,3</b>	<b>26,0</b>	<b>28,1</b>	<b>36,6</b>	<b>45,0</b>	-41%	51,1	-12%
<b>EBITDA</b>	<b>19,3</b>	<b>34,2</b>	<b>39,4</b>	<b>8,9</b>	<b>18,8</b>	<b>43,8</b>	<b>76,0</b>	<b>27,1</b>	<b>30,3</b>	<b>39,5</b>	<b>47,8</b>	-37%	51,1	-7%
UE	54,2	46,2	50,1	24,2	46,2	61,9	95,4	44,6	47,7	58,1	61,4	-36%		
Europa Wschodnia i Azja	5,0	13,2	15,8	9,4	5,8	12,2	17,6	9,3	8,2	18,0	14,9	-15%		
Ameryka Pn/Pd	2,1	1,1	2,2	1,7	1,8	2,1	0,3	2,2	2,4	3,4	2,7	9x		
korekty	-42,0	-26,4	-28,6	-26,4	-35,0	-32,4	-37,2	-29,1	-28,1	-40,0	-31,2			
EBIT	10,2	24,5	29,8	-0,9	9,1	34,9	66,2	17,0	20,3	28,4	36,5	-45%	39,9	-8%
Zysk brutto	9,1	21,7	32,9	-6,8	5,4	31,5	59,1	-0,7	21,6	27,2	38,4	-35%	36,8	4%
Zysk netto	6,1	14,6	26,2	-7,3	5,2	26,1	44,3	0,7	17,5	21,8	31,7	-28%	26,5	20%
<b>Marża brutto na sprzedaży</b>	<b>31,3%</b>	<b>31,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>32,0%</b>	<b>35,2%</b>	<b>36,0%</b>	<b>31,3%</b>	<b>29,8%</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,0%</b>		28,4%	
Marża EBITDA	7,1%	9,9%	10,1%	2,8%	6,6%	13,7%	17,5%	7,7%	8,7%	9,0%	9,7%		10,7%	
Marża netto	2,2%	4,2%	6,7%	-2,3%	1,8%	8,2%	10,2%	0,2%	5,0%	5,0%	6,4%		5,5%	
OCF	12,1	23,4	35,5	65,0	-5,5	8,6	60,9	48,2	-9,5	-35,6	-33,9		3,7	
CAPEX	-4,0	-2,6	-6,4	-14,9	-7,1	-6,2	-6,9	-52,7	-8,1	-8,6	-8,9	29%	-9,0	-1%
FCF	7,6	19,3	28,8	53,9	-12,8	1,7	54,1	36,1	-17,1	-43,6	-41,6		-5,3	
FCF12m/MC %	9%	16%	17%	20%	16%	13%	17%	14%	13%	5%	-12%		-5%	
Dług netto	137,7	126,4	98,7	72,8	74,6	73,8	24,5	32,2	52,2	97,1	144,3	>5x	106,4	36%
/EBITDA 12m	1,5	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,2	0,2	0,3	0,6	1,0		0,7	
P/E										6,6	7,7			
EV/EBITDA										3,8	4,8			

Źródło: BDM, spółka

**Wittchen**

Spółka w 3Q'21 miała 79,9 mln PLN przychodów, 18,4 mln PLN EBIT oraz 13,6 mln PLN zysku netto.

**Skotan**

Spółka w 3Q'21 miała 1,9 mln PLN przychodów, -0,3 mln PLN EBIT oraz 0,6 mln PLN straty netto.



**BoomBit**

Wyniki spółki za 3Q'21 + podsumowanie konferencji z zarządem:

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

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	odchyl.
Przychody	35,8	57,6	61,0%	58,1	-0,9%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	5,4	6,0	12,0%	7,1	-15,9%
EBITDA	6,1	7,2	18,5%	7,9	-8,4%
EBIT	2,8	4,1	48,0%	4,4	-6,6%
Zysk (strata) netto n.j.d.	1,1	2,3	118,8%	2,6	-10,7%
Marża brutto ze sprzedaży	15,0%	10,4%		12,3%	
Marża EBITDA	17,1%	12,6%		13,6%	
Marża EBIT	7,7%	7,1%		7,5%	
Marża zysku netto n.j.d.	3,0%	4,0%		4,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Interbud**

Spółka w 3Q'21 miała 2,4 mln PLN przychodów, 1,5 mln PLN EBIT oraz 1,4 mln PLN zysku netto.

**LSI Software**

Spółka w 1Q-3Q'21 miała 33,3 mln PLN przychodów, 1,6 mln PLN EBIT oraz 1,4 mln PLN zysku netto.

**ED Invest**

Spółka w 1Q-3Q'21 miała 36,7 mln PLN przychodów, 6,6 mln PLN EBIT oraz 5,3 mln PLN zysku netto.

**Gobarto**

Spółka w 1Q-3Q'21 miała 1,5 mld PLN przychodów, -18,3 mln PLN EBIT oraz 30,95 mln PLN straty netto.

**CPD**

Spółka w 3Q'21 miała 4,5 mln PLN przychodów, 6 mln PLN EBIT oraz 2,5 mln PLN zysku netto.

**Groclin**

Spółka w 3Q'21 miała 83 tys. PLN przychodów z działalności zaniechanej, -0,8 mln PLN EBIT, w tym -1 mln PLN z działalności kontynuowanej oraz 0,9 mln PLN straty netto.

**Mex Polska**

Spółka w 3Q'21 miała 21,1 mln PLN przychodów, 7,4 mln PLN EBIT oraz 6,4 mln PLN zysku netto.

**KCI**

Spółka w 3Q'21 miała 24,3 mln PLN przychodów oraz 4,2 mln PLN zysku netto.

**Reino Capital**

Spółka w 3Q'21 miała 1,9 mln PLN przychodów, -0,7 mln PLN EBIT oraz 0,6 mln PLN straty netto.

**IMS**

Spółka w 3Q'21 miała 11 mln PLN przychodów, 1,6 mln PLN EBIT oraz 1,2 mln PLN zysku netto.

**GPM Vindexus**

Spółka w 3Q'21 miała 26,4 mln PLN przychodów, 11,5 mln PLN EBIT oraz 7,0 mln PLN zysku netto (+154% r/r).

**Rank Progress**

Spółka w 3Q'21 wypracowała 25,1 mln PLN przychodów, 12,4 mln PLN EBIT oraz 5,5 mln PLN zysku netto (-47% r/r).

**Alta**

Spółka w 1Q-3Q'21 miała 0,6 mln PLN przychodów, -1,8 mln PLN EBIT oraz 1,4 mln PLN straty netto.

**Atlantis**

Spółka w 1Q'21/22 miała 25 tys. EUR przychodów, -1 tys. EUR EBIT oraz 1 tys. EUR straty netto.

**Fasing**

Spółka w 3Q'21 miała 49,3 mln PLN przychodów, 3,4 mln PLN EBIT oraz 4,3 mln PLN zysku netto.

**MOJ**

Spółka w 3Q'21 miała 13,2 mln PLN przychodów, 0,6 mln PLN EBIT oraz 0,3 mln PLN zysku netto.

**CNT**

Spółka w 3Q'21 miała 104,9 mln PLN przychodów, 21,7 mln PLN EBIT oraz 17,5 mln PLN zysku netto.

**XTPL**

Spółka w 1Q-3Q'21 miała 1,3 mln PLN przychodów, -6,4 mln PLN EBIT oraz 6,5 mln PLN straty netto.

**MFO**

Spółka w 3Q'21 wypracowała 323,8 mln PLN przychodów, 77,5 mln PLN EBIT oraz 61,9 mln PLN zysku netto.

**Krakchemia**

Spółka w 3Q'21 miała 27,8 mln PLN przychodów, -0,9 mln PLN EBIT oraz 0,8 mln PLN straty netto.

**PGNiG**

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (25.11.2021)

Q&A:

- *jakiego wzrostu taryfy detalicznej spodziewa się spółka ? Taryfy wzrosną, ale to informacje poufne na ten moment (trzeba poczekać na decyzję URE);*
  - *jak zapatruje się spółka na wydłużenie certyfikacji NS II (kiedy będzie operacyjny) ? Cała procedura zawieszona, zajmie to tygodnie albo i miesiące do zmiany organizacji prawnej i KE na opinie ma 2 miesiące jeszcze;*
  - *jaki efekt w segmencie Dystrybucji i po sprzedaży nieruchomości PSG? **ponad 200 mln PLN przychodów/EBITDA.***
- To budynek biurowy w Gdańsku;**
- *jaki wpływ transakcji z PKN na akcje Europol Gaz ? Nie będzie tu wpływu (rozwodnienia 48%) na akcje posiadane przez PGNiG, nie ma tu ryzyka;*
  - *co w przypadku fiaska transakcji PKN i Lotos. Czy PGNiG będzie dalej zainteresowany fuzją? Spółka nie rozważa alternatywnego scenariusza;*
  - *stopa podatkowa w 3Q'21 50% ? pod wpływem podatków w Norwegii (jest tam stopa 78%, ale są też duże ulgi i spółka nie płaciła żadnych podatków w związku z inwestycjami tam);*
  - *kontrakty na dużych odbiorcach, czy zarabiają na tym jeszcze ? To benchmark do różnych indeksów, zależy od wolumenów, to bieżąca cena ale trudno powiedzieć czy spot i forward. Marże zależą od momentu potwierdzenia wolumenów. Są obszary zyskowe, są stratne, zależy od timingu;*
  - *hedging w 3Q'21 ? **niezrealizowane 940 mln PLN strat ? Może być część widoczna w 4Q'21, ale to pozycja wyceniona na koniec 3Q'21 więc jeszcze może się zmienić** jeśli cena gazu nie będzie taka sama;*
  - *marże w Obrocie ? Największe marże na małych i średnich odbiorcach, a największe straty w detalu ? Spółka nie może tego komentować. W przypadku małych i średnich przedsiębiorstw jest większa elastyczność niż taryfa;*
  - *Marże w Obrocie ? Ceny bardzo zmienne i ciężko komentować;*
  - *produkcja w 4Q'21 ? spółka w ciągu kilku tygodni pokaże nowe założenia. Dużo informacji w komunikacie po przejściu aktywów Ineos, jest to zbieżne z planami spółki;*
  - *Kiedy spółka spodziewa się wolumenów z Baltic Pipe ? projekt w harmonogramie więc operacyjnie w październiku 2022. Trudno komentować wolumeny;*
- Wypowiedzi prasowe:
- *PGNiG liczy na produkcję około 2,6 mld m sześć. gazu z Norwegii*
  - *PGNiG zakłada, że po zimie cena gazu może spaść do ok. 40 euro/MWh*
  - *PGNiG liczy na produkcję około 2,6 mld m3 gazu z Norwegii;*

**Huuuge Games**

Podsumowanie konferencji wynikowe za 3Q'21 (25.11.2021)

- *Prezentacja dostępna pod linkiem: <https://tinyurl.com/4xs6yys6>*
- *Spółka planuje prezentację nowych inicjatyw w zakresie rozwoju portfolio gier w styczniu 2022 r.;*
- *Strategia spółki "buduj, kupuj" jest nadal aktualna.*
- *Huuuge inwestuje w innowacje i produkty przyszłego pokolenia. Chcą wykorzystywać nowe platformy - poza Appstore i Google Play - jakie się pojawiają, co daje kolejny potencjał wzrostu.*
- *Nie chcą mówić za dużo grach w fazie produkcji czy testowania, bo rynek jest bardzo konkurencyjny. Niemniej, jak dany prototyp osiągnie konkretny etap rozwoju - jak obecnie 'Traffic Puzzle' – to będą o tym informować.*
- *Spółka jest aktywna w nowych inicjatywach, nad którymi pracuje.*
- *Ma dużo koncepcji i gier w różnych fazach rozwoju. W styczniu będą one bardziej szczegółowo omówione.*
- *Gra "Traffic Puzzle" osiągnęła niemal sześciokrotny wzrost przychodów w 3Q'21. Proces przekazania kodów gry został sfinalizowany i spółka oczekuje, iż tytuł będzie jednym z głównych impulsów wzrostowych w kolejnych okresach.*
- *Spółka pracuje nad 3-4 potencjalnymi celami akwizycyjnymi. Przejęcia chcą wykorzystać jako dodatkowe możliwości wzrostu obok ścieżki organicznej. Widzą znakomite prognozy dla gamingu.*
- *W części wydawniczej firma ma pięć aktywnych projektów. Dużo więcej czeka w pipeline i mają tu ukierunkowany proces.*
- *Huuuge ocenia, że rozwój współpracy wydawniczej z zewnętrznymi podmiotami jest obecnie dla spółki lepszym rozwiązaniem niż przejęcia. Firma uważa, że wyceny celów akwizycyjnych są obecnie zbyt wysokie na tle mnożników notowanych na rynku kapitałowym.*
- *Spółka idzie zgodnie z jej celem wydawania co najmniej jednej gry na kwartał.*
- *Zobaczą wolniejszy wzrost w 4Q'21 niż mieli na to nadzieję jeszcze na początku tego roku.*
- *W 4Q'21 obserwują wyższe CPI, nie spodziewają się, żeby to się zmieniło do końca tego roku.*
- *We flagowych tytułach planują optymalizację UA w nadchodzących okresach, a zwiększanie w celu skalowania na grze „Traffic Puzzle”;*
- *W 2022 r. prawdopodobnie będą wolniej rośli niż zakładali to na początku tego roku, ale jest za wcześnie żeby oceniać jak będzie wyglądał przyszły rok.*
- *Zakładają na 2022 r. wzrosty zarówno na flagowych jak i nowych grach.*

**PCC Rokita**

Podsumowanie czatu na SI po wynikach 3Q'21 (25.11.2021)

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

CCC

Podsumowanie konferencji na temat nowej strategii CCC (25.11.2021)

- blisko 50% przychodów grupy pochodzi z e-commerce
- KPI na 2025:
  - 3x wzrost przychodów
  - marża EBITDA >12%
  - nowe kategorie, nie obuwnicze – 1/3 asortymentu
  - co najmniej 60% sprzedaży – online
  - +10 p.p. NPS (wskaźnik zadowolenia klientów)
  - podniesienie ratingu MSCI ESG do co najmniej A+
- CCC – 10 tys. PLN sprzedaży na m2, marża brutto 57-59%, 66% sprzedaży online
- eObuwie – 30-35% przychodów grupy, 80% przychodów z zagranicy, 50% - sprzedaż w aplikacji mobilnej, 40% udziału dostaw następnego dnia roboczego, +50% konwersji
- Modivo – 15-20% przychodów grupy, 3 tys. marek, 15k sprzedawców, 30% GMV z marketplace, 3x wzrost zakupów konsumentów, 4 mln klientów
- HalfPrice – lider off-price w CEE, 15-20% przychodów grupy, ok 250 sklepów, 20% przychodów z e-commerce (startuje za kilka dni)
- DeeZee – ok. 5% przychodów grupy, 10x wzrost przychodów (2020-25), >50% obrotu – odzież, >50 – sprzedaż zagranicę
- spółki komplementarne pod względem asortymentowym i cenowym
- zwiększenie udziału na głównych rynkach z 16% do 22%
- pozyskiwanie klientów, przede wszystkim mężczyzn z Allegro
- rozszerzenie zasobu marek z ponad tysiąca do 3 tysięcy
- zwiększanie klientów w klubach srebrnym i złotym
- poprawienie łańcucha dostaw przez robotyzację ok 1h 09min
- zatrudnienie 200 osób o kompetencjach technologicznych w 1H'22
- optymalizacja kapitału obrotowego, skrócenie rotacji zapasów z 270 dni do 200 w 2025
- nowa strategia ma być sfinansowana środkami własnymi oraz długi – poprawa zdolności kredytowej, zielone obligacje, euro obligacje
- pozyskiwanie młodych klientów
- programy talentowe i rozwój kluczowych umiejętności - +10 p.p. NPS

Q&A:

- czy założenia wzrostu powierzchni i udziału e-commerce nie są przestrelone? Nie, inne potencjały wzrostu – wzrost powierzchni w HalfPrice i Modivo, a wzrost e-commerce w CCC, eObuwie
- nierealistyczny udział w rynku? Grupa może mieć zakładany udział w rynku i stale go powiększać
- udział nowych inwestorów w eObuwie? Świeża inwestycja, która pozwoli sfinansować zakładany wzrost, zwiększenie akcjonariatu
- kiedy IPO eObuwie? Kiedy spółka będzie gotowa, 2022-23
- inwestycja prezesa eObuwie, w jakiej formie? Wkład pieniężny do spółki
- koszty logistyki w realizacji do przychodów, zbliżenie do modelu Zalando – presja na marżę? Spółka inwestuje w logistykę, aby zwiększyć konwersję, jest to rentowna inwestycja, być może wzrost kosztów będzie 1-2%, centra logistyczne powstają we wschodniej Europie, gdzie poziom kosztów jest niższy model rozwoju jest inny niż Zalando, które w dużym stopniu opiera się na własnej logistyce, natomiast CCC działac będzie hybrydowo
- czy produkcja jest zautomatyzowana, masowa customizacja? eSize.me jest unikatowa, jest i może być masowa, poziom automatyzacji jest bardzo różny w zależności od rodzaju obuwia, większy przy obuwiu syntetycznym niż skórzanym
- dywidenda? Buyback? Spółka inwestuje w rozwój, buyback – nie, dywidenda w średnim okresie – tak
- zagrożenie ze strony rosnących stóp procentowych i inflacji? Spółka aktywnie zarządza presją cenową, jest ogromny potencjał do budowania marży, kwestie związane z inflacją są uwzględnione w modelach i założeniach
- wpływ konfliktu Ukraina – Rosja? Ekspozycja w tym regionie nie jest jeszcze duża, więc jeżeli sytuacja będzie stabilna, to zwiększanie ekspozycji będzie szybsze
- szansa na poprawianie dyscypliny kosztowej? Dynamicznie rosną koszty zmienne przez wzrost przychodów, najbardziej rosną koszty biznesów, które są dopiero rozwijane, spółka jest spokojna, dyscyplina będzie zauważalna
- słabość złotego? USD jest bardziej problematyczny niż EUR, spółka prowadzi aktywną politykę hedgingową
- nadzicie związane z kryptowalutami, NFT itp.? spółka chce aktywnie uczestniczyć w tym zakresie, być pierwszym podmiotem w branży, oferować to szczególnie młodym klientom
- przyszłe plany rozwoju marketplace w eObuwie? Ważny projekt strategiczny, start w 1Q'22 – Modivo, nowe kategorie jak beauty czy home decor; marketplace we wszystkich krajach, w których działa grupa pozwoli uzyskać dobre efekty sprzedaży cross boarderowe
- wpływ możliwego kolejnego lockdownu? Spółka czuje się dobrze przygotowana na taką możliwość, opracowane scenariusze na różne wydarzenia
- akwizycje? Grupa skupia się na rozwoju organicznym, nie planuje nowych przejęć, jeżeli spółki technologiczne, które mogą podbić działalność strategiczną pojawią się na horyzoncie, spółka to może przemyśleć
- dalsze plany rozwoju centrów logistyki? W grudniu rusza pilotaż wysyłek z centrum w Bukareszcie, pomoże obsłużyć kraje Bałkańskie, rozbudowa centrum w Zielonej Górze, trwają prace nad strategicznym rozwojem centrów za granicą
- jaką część stanowi rynek polski? Powyżej 30% w obuwiu, poszczególne sztyldy mają zróżnicowaną strukturę
- szczegółowe plany Modivo? Działa na 5x większym rynku niż eObuwie, koncentracja na kliencie, marketing i logistyka
- HalfPrice w e-commerce? Idzie zgodnie z planem, ruszy najprawdopodobniej w listopadzie, jakość jest ważniejsza niż tempo
- optymalizacja powierzchni? W ramach rozwoju sytuacji, sprzedaż detaliczna dostawa drugie życie po lock downach, wszystkie sklepy są rentowne
- sprzedaż w listopadzie? W sklepach lepsza niż w 2019 na m2, rabaty w dużej mierze wyłączone, stąd większe marże, w e-commerce się zwiększa, w Bułgarii i Rumuni trafiki są mniejsze przez obostrzenia
- programy motywacyjne? Cele ze strategii są kaskadowane w dół organizacji, w związku z tym będą łączone we wszystkie programy motywacyjne w całej firmie
- duża liczba segmentów nie jest problematyczne? Nie, pozwala dotrzeć z różnymi konceptami do różnych grup klientów, w dużo większym zakresie osiągnięta jest synergia, chociażby przez logistykę
- spadek rentowności w eObuwie? Przyspieszenie wzrostu wymaga inwestycji, spółka oczekuje, że poziom EBITDA w najbliższych 2 latach osiągnie 7-10%
- źródła poprawy oczekiwanej rotacji zapasów? 200 dni jest konserwatywne, świetne zespoły i narzędzia, które spółka już ma lub je finalizuje, w obszarze prognozowania i planowania zapasów, spółka pracuje nad szybszym i lepszym taktem dostaw do sklepów i dostaw z Azji
- rozbieżność EBITDA między segmenty? eObuwie – 7-10% przejściowo, 8-10% w długim terminie, HalfPrice 18-20%, CCC 15-18%
- poprawa marży EBITDA? 2022-23 silna poprawa rentowności w CCC, bez lock downów, będzie widać efekty pracy, HP buduje rentowność sukcesywnie wraz ze skalą
- struktura kanałów sprzedaży DeeZee? Sztyld ma zrobić 1 mld przychodów, liczbę kategorii można istotnie poszerzyć, DeeZee może roznać przez hurt, ekspansję geograficzną
- sprzedaż omnichannel na m2 w HP w 2025? 800-850 PLN/m2, do tego sprzedaż e-commerce – docelowo 20% sprzedaży
- green bond framework? Jest zainteresowanie po stronie rynku, CCC stawia sobie to jako ważne cele strategiczne, jest we wczesnej fazie koncepcyjnej
- video live shopping? Spółka organizuje w tym zakresie sesje dla klientów, m. in. na Instagramie, stara się być aktywna w tym obszarze



<b>K2 Holding</b>	<p>Podsumowanie konferencji wynikowej K2 Holding po 3Q'21 (25.11.2021) – 31 uczestników</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- oczyszczone wyniki za 1Q-3Q'21 operacyjne są zbliżone do ubiegłorocznych</li><li>- przychody operacyjne za 1Q-3Q najlepsze w historii</li><li>- 70% sprzedaży to technologie</li><li>- Oktawave – odbicie po pandemii, +13% r/r w 3Q'21</li><li>- PerfectBot – 1 mln PLN ARR – przychodu powtarzalnego (suma miesięcznych opłat klientów)</li><li>- zakończenie współpracy z Carrefour, rozpoczęcie współpracy z Morizon-Gratka – spółka oczekuje długoterminowych korzyści</li><li>- w 4Q'21 rozpoczęcie sprzedaży PerfectBota</li><li>- wyniki finansowe 2021 zagrożone presją na wynagrodzenia, częściowo będą przerzucone na klientów</li><li>- PerfectBot – uruchomienie bota dla nowego klienta w 3 tygodnie, docelowo w przyszłym roku ma być to kilka dni, nawet godzin</li></ul> <p>Q&amp;A:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- ceny? są pakiety, głównym czynnikiem jest ilość konwersacji, jeżeli bot obsłuży więcej rozmów, niż zostało przewidziane w pakiecie startowym, cena wzrasta</li><li>- skąd przewidywany okres współpracy PerfectBota z klientami? Nie jest to usługa jednorazowa, po dwuletniej współpracy trudno będzie klientowi znaleźć na rynku podobne rozwiązanie</li><li>- część kosztów jest kapitalizowana, rozwój biznesu SaaSowego pociąga za sobą koszty budowy zespołu, działania marketingowe itd.</li><li>- kanały sprzedaży PerfectBota? Do tej pory sprzedaż była oparta o sprzedaż wychodzącą (kontakt z klientem), aby skalować rozwiązanie globalnie w 1Q'22 spółka chce wdrożyć automatyczne uruchamianie usługi</li><li>- rentowność na poziomie EBIT i EBITDA w 2022? Spółka jest nastawiona pozytywnie, ale dokładnych danych na razie nie może podać</li><li>- czy PerfectBot jest resellerem LiveChatu? Nie, LiveChat jest kanałem transmisyjnym, poprzez który można rozwiązać problemy, PerfectBot dostarcza narzędzie do komunikacji</li><li>- skup akcji? Spółka nie przystępuje teraz do skupu, wróci do tematu najprawdopodobniej w przyszłym roku</li><li>- jak duży wpływ na EBITDA był współpracy z Carrefour YTD? Porównywalnie do zeszłego roku, trudno jest to określić</li><li>- jak duży wpływ na przychody ma zatrudnienie kilkunastu programistów w tym kwartale? To jest nieco 10% zasobów programistycznych spółki</li><li>- road mapa wychodzenia na inne branże niż fashion? Spółka ma dokładną road mapę, przyszły rok to jeszcze penetracja branży fashion</li><li>- dlaczego przychody PerfectBot nie rosną szybciej? Spółka nie jest jeszcze w 100% przygotowana do skalowania na rynki zagraniczne, kiedy przygotują się na szybsze skalowanie (kilka miesięcy), przychody będą również rosły w szybszym tempie</li><li>- czy jest problem z pozyskiwaniem klientów? Spółka jest w trakcie pozyskiwania klientów zagranicznych, tam jeszcze nie jest rozpoznawalna</li><li>- finansowanie? Rozważany jest dodatkowy partner, który oprócz kapitału dostarczyłby know how w zakresie działalności na rynkach zagranicznych, trwają różne rozmowy z inwestorami, trudno powiedzieć jak będzie wyglądał harmonogram czy kwoty</li></ul>
<b>Cyfrowy Polsat</b>	Zarząd spółki zdecydował, że nabędzie nie więcej niż 29 mln akcji własnych od Reddev Investments Limited po cenie 35 PLN za jedną akcję.
<b>Orlen, PGNiG</b>	Spółki pozytywnie oceniają przedstawione przez rząd założenia tarczy antyinflacyjnej, zakładające czasowe obniżki obciążeń podatkowych. Przedstawiciele koncernów oceniają, że spadek cen paliw powinien przełożyć się na wzrost popytu.
<b>JSW</b>	Spółka podpisała aneks do umowy na dostawy węgla koksowego z austriacką spółką. Aneks podwyższa łączną szacunkową wartość zawartej wcześniej umowy do 4,9 mld PLN i przedłuża okres jej obowiązywania do 31 marca 2028 r.
<b>Tauron</b>	Spółka przeznaczy ponad 18 mln PLN na unowocześnienie hydroelektrowni we Wrocławiu. Prace przyczynią się do wzrostu produkcji energii elektrycznej w elektrowni do ok. 5,5 GWh rocznie.
<b>Bumech</b>	PGG Silesia zrealizuje w 2022 roku dostawę miazgi węglowej do krajowej spółki kapitałowej o szacunkowej wartości 100 mln PLN.
<b>mBank, Millennium, PKO BP</b>	KNF obniżyła wysokość dodatkowego wymogu kapitałowego banków związanego z portfelem walutowych kredytów hipotecyjnych. Bufor ten na poziomie skonsolidowanym wynosić ma 2,12 p.p. dla mBanku, 2,79 p.p. dla Millennium oraz 0,11 p.p. dla PKO BP ponad wartość łącznego współczynnika kapitałowego. Wcześniej było to odpowiednio 2,82 p.p., 3,35 p.p i 0,24 p.p.
<b>Trakcja</b>	Litewska spółka zależna Trakcji, AB Kauno Tiltai, w konsorcjum z Litenergoserwis mają umowę na "Budowę napowietrznej linii energetycznej 330 kV Darbnai-Bitnai". Wartość kontraktu to 46,93 mln EUR (ok. 219,7 mln PLN), z czego na AB Kauno Tiltai przypada 32,9 mln EUR (ok. 153,8 mln PLN).

<b>Esotiq &amp; Henderson</b>	Spółka planuje w 4Q'21 utrzymać marżę brutto na sprzedaży na poziomie z 3Q'21, kiedy wyniosła 64,1%, jednak dłuższe utrzymywanie się wysokiego kursu dolara może mieć przełożenie na niższe marże w 2022 roku.
<b>LiveChat</b>	Spółka wypłaci dywidendę w wysokości 1,14 PLN na akcję. Łączna kwota zaliczki wyniesie 29,3 mln PLN.
<b>Kruk</b>	Spółka zawarła z Deutsche Bank umowy nabycia portfeli wierzytelności z tytułu niezabezpieczonych wierzytelności detalicznych na rynku włoskim o łącznej wartości nominalnej w wysokości do 317,6 mln EUR (ok. 1,48 mld PLN). Kruk wyemituje obligacje serii AM1 o łącznej wartości nominalnej do 50 mln PLN. Obligacje będą oferowane w trybie oferty publicznej i będą notowane na rynku regulowanym Catalyst prowadzonym przez GPW.
<b>Alumetal</b>	Na rachunkach inwestycyjnych akcjonariuszy zostało rozksięgowane 6.016 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,1 PLN, objętych przez akcjonariuszy w ramach warunkowego podwyższenia kapitału. Po podwyższeniu, kapitał zakładowy spółki wynosi 1,6 mln PLN.
<b>Best</b>	Spółka spodziewa się, że EBITDA gotówkowa w 2021 przekroczy 200 mln PLN, myśli o większych inwestycjach w nowe portfele i w 2022 roku chce szerzej wyjść na rynek obligacji.
<b>CDRL</b>	NWZA postanowiło wypłacić z kapitału zapasowego spółki dywidendę w wysokości 2 PLN na akcję. Łącznie na wypłatę dywidendy przeznaczone zostanie ok. 12 mln PLN.
<b>Krynicky Recykling</b>	Spółka rozpoczyna przegląd opcji strategicznych. W ocenie spółki, by skutecznie wyjść z produkcją za granicę i zaspokoić rosnący popyt na recykling szkła, potrzebne są wysokie nakłady inwestycyjne, dlatego chce ona pozyskać partnera strategicznego lub finansowego. Zdaniem zarządu, Krynicky Recykling powinien pozyskać inwestora, który wesprze rozwój i inwestycje spółki w Polsce i za granicą.
<b>CD Projekt</b>	CD Projekt wierzy, że „Cyberpunk 2077” ma duży potencjał i że będzie sprzedawał się latami. Wersja „Cyberpunka” na najnowszą generację konsol zostanie wydana w I kwartale 2022 r. wraz z dużą aktualizacją - mówi w wywiadzie Adam Kiciński, prezes CD Projektu. Obecnie studio skupia się na swoich dwóch franczyzach. Jednym ze strategicznych celów spółki jest rozpoczęcie równoległej pracy nad projektami AAA w ramach posiadanych IP, co ma się wydarzyć już w przyszłym roku. – Parkiet
<b>Elektrotim</b>	Spółka zakupiła od spółki zależnej Zeus nieruchomość zabudowaną za cenę 4 mln PLN netto. Wraz z umową sprzedaży nieruchomości została zawarta umowa najmu nieruchomości na okres 5 lat, gdzie wynajmującym będzie Elektrotim, a najemcą spółka Zeus.
<b>Ronson Development</b>	Ronson Development SPV8 – spółka zależna – nabyła niezabudowaną nieruchomość gruntową za kwotę 11,2 mln PLN netto. Zgodnie ze wstępną oceną spółki, na nieruchomości będzie możliwa realizacja projektu deweloperskiego o łącznej powierzchni lokali nie mniejszej niż 3.520 m <sup>2</sup> .
<b>Ropa</b>	Część inwestorów zaczyna już się spodziewać, że ropa będzie kosztowała tej zimy nawet 100 USD za baryłkę. Gospodarki będą płacić cenę za zbyt małe inwestycje w przemysł naftowy. – Parkiet
<b>Budownictwo</b>	Ceny materiałów wykończeniowych poszły w górę. Jedną z recept na zrekompensowanie tych kosztów w biurach są dłuższe umowy najmu. – Puls Biznesu
<b>Jujubee (NC)</b>	Spółka podpisała umowę z No Gravity Development ma konwersję gry „Deep Diving Adventures” na konsole Xbox One/Series X,S oraz PlayStation 4/4 Pro. Spółka będzie wydawcą gry na ww. platformach. Wynagrodzenie wyniesie 36,5 tys. PLN, wszystkie przychody z gry będą trafiać do spółki.
<b>SoftBlue (NC)</b>	Spółka zawarła umowę, której przedmiotem jest rozbudowa, dostawa, montaż i konfiguracja infrastruktury niezbędnej do utrzymania i rozbudowy systemu www.genealogiawarchiwach.pl oraz zapewnienia właściwej pracy centrum zapasowego dla systemu Archiwum Dokumentów Elektronicznych. Wartość zamówienia wynosi 4,2 mln PLN brutto. Umowa będzie realizowana w okresie 35 dni od daty podpisania umowy.
<b>Bras (NC)</b>	Spółka podpisała z OZE Capital umowę o współpracy przy realizacji farm fotowoltaicznych.

**Tarcza  
antyinflacyjna,  
energetyka**

Rząd przedstawił założenia „tarczy antyinflacyjnej”. Jak wynika z prezentacji KPRM, tarcza antyinflacyjna rządu zawiera m.in.:

- od 20 grudnia 2021 r. do 20 maja 2022 r. obniżka akcyzy na paliwo do minimalnego poziomu dopuszczalnego w UE;
- od 1 stycznia 2022 r. do 31 maja paliwa zostaną zwolnione z podatku od sprzedaży detalicznej;
- obniżka podatku VAT na energię elektryczną do poziomu 5% (z obecnego 23% na 3 miesiące od 1 stycznia);
- obniżka podatku VAT na gaz do poziomu 8% (z obecnego 23%) na 3 miesiąca od 1 stycznia;
- dodatek osłonowy - dopłata w wysokości 400 PLN w skali roku dla gospodarstw domowych 1 osobowych o dochodach do 2.100 PLN/m; 600 PLN w skali roku (2-4 osobowe gosp. domowe); 850 PLN (4-5 osobowe gosp. domowe) lub 1.1150 PLN (6+ osobowe gosp. domowe) o dochodach do 1.500 PLN/os na miesiąc.

"Od stycznia, na trzy miesiące, obniżymy stawkę VAT na energię elektryczną, ale także w kontekście powstrzymania cen spekulacji na rynku tzw. zielonych certyfikatów, będziemy wnioskowali o zmianę mechanizmu handlu i certyfikatami zielonymi. Będę taki postulat zgłaszał, aby zmienić zasady handlu uprawnieniami do emisji CO2" - powiedział Morawiecki.

RZĄD MOŻE ZACHĘCAĆ SPÓŁKI ENERGETYCZNE DO OBNIŻENIA MARŻ: RMF

**Komentarz BDM:** spółki energetyczne zareagowały spadkami na obawy o wpływ potencjalnych regulacji na ceny energii. Dla nas zaangażowanie rządu jest raczej korzystne dla spółek energetycznych bo zakładaliśmy straty w segmencie regulowanym dla 4 OSD w 2022 roku na poziomie 0,5-1 mld PLN. Przypomnijmy - w 2019 roku podwyżki cen energii wzięły na siebie rząd, w 2020 roku częściowo klienci i częściowo firmy energetyczne notując aż 800 mln PLN strat w segmencie regulowanym, w 2021 niemal w całości klienci, a w 2022 roku wracamy do podziału kosztów między spółkami energetycznymi, klientami, a budżetem państwa. To, że „wmieszal” się w to rząd deklarując obniżenie VAT do 5% jest pozytywne, bo dzięki temu prezes URE będzie mógł zaakceptować wyższe podwyżki. Zwracam również uwagę, że po taryfach regulowanych dla gospodarstw domowych sprzedawane jest zaledwie 17 TWh energii rocznie czyli ok. 60% całkowitej energii w tej grupie klientów, wobec 170 TWh na całym rynku. Więc to co spółki energetyczne tracą na klientach detalicznych, z nawiązką odrobią w hurcie czy na innych grupach klientów. Otoczenie w segmencie wytwarzania od sierpnia jest bardzo dobre. Od połowy lipca Polska jest znaczącym eksporterem netto energii. W tym kontekście największymi zwycięzcami są PGE i Enea" (Krystian Brymora).

**Trans Polonia**

Spółka w 3Q'21 miała 33,3 mln PLN przychodów, 2,2 mln PLN EBIT oraz 1,4 mln PLN zysku netto.

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

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzysztof Tkocz**

Dyrektor Wydziału

tel. (+48) 501 238 443

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)

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

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji

tel. (+48) 668 516 977

e-mail: [adrian.gorniak@bdm.pl](mailto:adrian.gorniak@bdm.pl)

[deweloperzy, handel, media](#)

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (+48) 516 086 705

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)

[gry komputerowe](#)

**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 35

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: [tomasz.ilczyszyn@bdm.pl](mailto:tomasz.ilczyszyn@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@bdm.pl)

**Nota prawna:**

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 26.11.2021 roku, 07:25 CEST.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.