

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Niedźwiedzi początek tygodnia**

Początek tygodnia na większości światowych rynków upłynął pod dyktando niedźwiedzi. W Europie największymi spadkami odznaczył się DAX (-1,9%), CAC stracił 1,6%, a FTSE spadło o 0,8%. Na GPW również dominowały spadki, jednak nie tak gwałtowne. Po publikacji danych na temat produkcji przemysłowej, która wzrosła o 15,2% r/r (8,5% oczek.), główne indeksy zaczęły odbijać. Finalnie WIG20 zakończył dzień ze stratą 0,2%, a WIG stracił 0,1%. Nieco silniejszy spadek odnotował indeks sWIG80, tracąc ponad 1%, z kolei mWIG40 jako jedyny zakończył na plusie z wynikiem +0,5%. Wśród największych spółek najmocniej traciły JSW i KGHM (-4,5%). W okolicach 3% spadły również Lotos (-3,6%) i PKN Orlen (-2,6%), przy spadkach cen ropy w pobliżu 5%. Z drugiej strony najmocniej z blue chipów wybiły się PGE (+3,6%) oraz Allegro (+3,5%). Na szerokim rynku gwiazdą był ZE PAK (+11,6%), którego notowania zwyżkowały po informacji o sprzedaży 67% PAK-PCE do Cyfrowego Polsatu za 0,8 mld PLN. Na drugim końcu zestawienia znalazły się takie spółki jak Satis (-9,9%), KSG Agro (-9,8%) i Sleepz (-9,5%). Za oceanem wczorajsza sesja również okryła się czerwienią. S&P straciło 1,1%, a DJI i Nasdaq spadły po 1,2%. Powodem były nasilające się obawy dotyczące wariantu Omikron, który został wykryty już w ponad 90 krajach i 43 stanach USA. Rynki boją się nowych restrykcji – w Niemczech zaostrożono restrykcje, a w Holandii od niedzieli obowiązuje ogólnokrajowy lockdown. Z kolei Moderna poinformowała, że trzecia dawka ich szczepionki zwiększa poziom ochrony przed nowym wariantem, a to przyniosło wzrosty na akcjach azjatyckich i kontraktach na amerykańskie indeksy. O poranku Nikkei finiszuje w okolicach +2%. Uwagę inwestorów przyciąga również Plan Bidena o wartości ok. 2 bln USD, po tym jak senator Joe Manchin opowiedział się przeciwko pakietowi. Z uwagi na rozkład głosów w izbie wyższej Kongresu, do uchwalenia pakietu potrzebny jest głos Manchina. Senator przedstawił w poniedziałek zmiany, które mogą przyciągnąć jego poparcie.

Anna Madziar

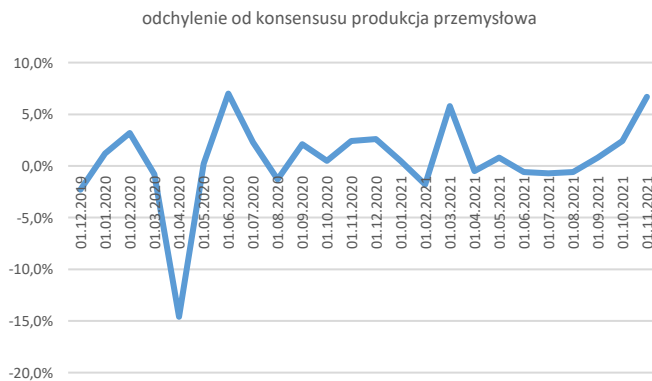
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **ZE PAK/Cyfrowy Polsat:** Transakcja sprzedaży 67% PAK- PCE za ok. 0,8 mld PLN do CPS. CPS zainwestuje ok. 5 mld PLN w nowe aktywa i spodziewa się 500-600 mln PLN EBITDA od 2026 roku- podsumowanie konferencji [komentarz BDM];
- **Energetyka:** Finalna cena aukcji OZE na 2026 rok wyniosła 400,39 PLN/kW/rok [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty:** Spółka podpisała z PGG aneksy do umów na zakup węgla;
- **Ailleron:** Spółka spodziewa się wyraźnego przekroczenia 200 mln PLN przychodów w 2021 r.;
- **PKN Orlen:** Zakończenie rozbudowy mocy wytwórczych nawozów w Anwilu przesunięte na koniec '22;
- **Mabion:** Spółka ma zgodę na badanie kliniczne MabionCD20 u pacjentów z RZS na Ukrainie;
- **Bank Handlowy:** Zmiana szacunku rezerw na zwroty prowizji obciąży wynik 4Q'21;
- **Ryvuu Therapeutics:** Spółka ma zgodę na badanie fazy I/II RVU120 u pacjentów w Hiszpanii;
- **Bumech:** Grupa nie kupi czarnogórskiej spółki Uniprom;
- **OEX:** Spółka ma umowę sprzedaży posiadanych 51% udziałów Divante na rzecz grupy Cloudflig;
- **Erbud:** Spółka podpisała warunkową umowę na roboty budowlane o wartości 54,6 mln PLN netto;
- **SimFabric (NC):** Spółka złożyła w KNF wniosek o zatwierdzenie prospektu; przejdzie na rynek główny GPW.

**WYKRES DNIA**

Listopadowy odczyt krajowej produkcji przemysłowej mocno zaskakuje. Produkcja wzrosła o 15,2% r/r przy konsensusie +8,5% (+7,8% r/r w październiku), co oznacza największe zaskoczenie od czerwca 2020, po wyjściu gospodarki z I fali pandemii.

**Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce- konsensus [p.p.]**



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

**Notowania: poniedziałek, 20 grudnia 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 189,9	-0,2%	10,4%
WIG30	2 672,6	-0,2%	15,6%
mWIG40	5 125,4	0,5%	28,9%
sWIG80	19 612,0	-1,0%	21,8%
WIG	67 069,6	-0,1%	17,6%
NC Index	380,1	-1,2%	-23,2%
WIG Banki	8 150,0	0,9%	71,0%
WIG Bud	3 779,9	1,7%	3,2%
WIG Chemia	9 889,0	-2,4%	28,5%
WIG Dew	2 677,2	-0,1%	12,2%
WIG Energia	2 385,7	2,8%	16,9%
WIG Games	21 771,4	1,0%	-24,6%
WIG IT	4 694,0	1,2%	21,5%
WIG Media	8 386,7	-0,5%	38,8%
WIG Paliwa	6 134,6	-2,3%	23,8%
WIG Spoż	4 359,0	0,2%	19,7%
WIG Surowce	4 437,9	-4,4%	-21,1%
WIG Telco	1 172,2	-1,0%	20,0%
DAX	15 239,7	-1,9%	11,1%
FTSE100	7 198,0	-1,0%	11,4%
CAC40	6 870,1	-0,8%	23,8%
BUX	50 471,1	-0,8%	20,0%
S&P500	4 568,0	-1,1%	21,6%
DJIA	34 932,2	-1,2%	14,1%
Nasdaq Comp	14 980,9	-1,2%	16,2%
Bovespa	105 019,8	-2,0%	-11,8%
Nikkei225	27 937,8	-2,1%	1,8%
Shanghai Comp.	3 593,6	-1,1%	3,5%
S&P/ASX 200	7 292,2	-0,2%	10,7%
EUR/PLN	4,63	0,0%	1,5%
USD/PLN	4,10	-0,4%	9,9%
CHF/PLN	4,46	0,0%	5,6%
EUR/USD	1,13	0,3%	-7,7%
USD/JPY	113,61	0,0%	10,0%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 180	-24	-1,09%
Kurs zamknięcia	2 202	10	0,46%
Kurs min.	2 159	-29	-1,33%
Kurs max.	2 208	1	0,05%
Wolumen obrotu	30 768	-2 780	-8,29%
Otwarte pozycje	30 860	-13 555	-30,52%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 168,4	2 144,3	2 193,2	2 189,9	-0,2%	756
WIG30	2 625,3	2 616,0	2 676,3	2 672,6	-0,2%	823
MWIG40	5 084,2	19 456,0	19 678,7	5 125,4	0,5%	167
sWIG80	19 678,7	4 999,9	5 131,8	19 612,0	-1,0%	51
WIG-PL	67 815,2	67 815,2	68 486,3	68 486,3	-0,1%	967
WIG	66 100,8	65 750,8	67 146,6	67 069,6	-0,1%	991

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	39,23	40 137	3,5%	-53,7%
Asseco Poland	87,85	7 292	3,2%	29,0%
CCC	99,32	5 449	-1,9%	13,5%
CD Projekt	193,04	19 447	2,2%	-29,7%
Cyfrowy P.	34,40	22 000	-1,6%	13,6%
Dino	349,10	34 226	0,5%	20,6%
JSW	35,05	4 115	-4,5%	35,1%
KGHM	135,80	27 160	-4,5%	-25,8%
Lotos	57,64	10 656	-3,6%	39,1%
LPP	17 120,00	31 713	-1,9%	106,6%
Mercator	103,40	1 101	-0,5%	-75,5%
Orange	7,99	10 486	2,8%	21,2%
Pekao	114,00	29 922	0,2%	86,6%
PGE	7,97	14 909	3,6%	22,7%
PGNIG	5,80	33 514	-0,9%	4,7%
PKN Orlen	70,98	30 359	-2,6%	23,0%
PKOBP	42,49	53 113	1,3%	47,9%
PZU	35,12	30 327	-1,7%	8,5%
Santander Polska	326,50	33 365	2,8%	75,8%
Tauron	2,56	4 494	0,8%	-5,8%

mWIG40									Surowce							
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	539,00	1 276	0,8%	13,7%	Handlowy	57,20	7 474	1,1%	62,7%	Ropa Brent [USD/bbl]	72,3	-1,7%	-2,9%	2,4%	39,5%	41,9%
Alior	52,90	6 906	-0,5%	211,7%	Huuuge	24,68	2 079	-2,5%	-50,6%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,8	4,0%	1,2%	-15,9%	51,2%	41,9%
Amica	112,40	874	3,1%	-23,4%	ING BSK	257,00	33 436	-0,4%	50,3%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	147,2	10,1%	27,7%	61,6%	671,4%	825,8%
Amrest	27,34	6 003	-0,2%	-1,3%	Inter Cars	435,00	6 163	3,8%	84,3%	CO2 [EUR/t]	79,6	8,7%	-3,0%	5,6%	144,3%	157,2%
Asbis	21,95	1 218	-3,3%	171,7%	Kernel	57,10	4 798	1,2%	15,8%	Węgiel ARA [USD/t]	148,8	1,9%	8,3%	33,1%	114,8%	125,4%
Asseco	49,70	2 579	2,5%	15,6%	Kęty	570,00	5 501	2,7%	16,0%	Miedź LME [USD/t]	9 463,0	0,0%	0,3%	-0,6%	22,1%	18,8%
Azoty	34,20	3 392	-3,6%	24,6%	Kruk	340,00	6 464	-1,2%	139,4%	Aluminium LME [USD/t]	2 648,0	-2,3%	-0,8%	0,5%	34,2%	29,5%
Benefit	608,00	1 784	0,3%	-27,1%	Livechat	117,00	3 013	-1,3%	11,4%	Cynk LME [USD/t]	3 374,0	-1,6%	0,9%	2,6%	23,6%	18,3%
Biomed-L.	4,49	293	-4,5%	-49,9%	Mabion	73,00	1 180	-6,6%	251,8%	Ołów LME [USD/t]	2 309,8	-0,7%	-0,4%	-0,4%	16,9%	13,7%
Budimex	232,00	5 923	4,3%	-24,6%	mBank	403,00	17 081	1,0%	124,9%	Stal HRC [USD/t]	1 636,0	-0,7%	1,8%	1,6%	62,8%	87,0%
Celon	33,10	1 490	-2,1%	-18,4%	Millennium	7,59	9 208	0,4%	132,1%	Ruda żelaza [USD/t]	115,1	2,9%	5,6%	21,1%	-26,2%	-28,2%
Ciech	42,00	2 213	-0,9%	30,4%	Neuca	800,00	3 546	-0,2%	22,9%	Węgiel koksujący [USD/t]	346,5	1,6%	6,2%	13,5%	221,6%	213,6%
Comarch	207,00	1 684	2,0%	6,4%	Pepco	46,45	26 709	0,0%	16,1%	Złoto [USD/oz]	1 792,9	-0,3%	0,3%	1,0%	-5,6%	-4,5%
Datawalk	187,40	916	-1,3%	-2,4%	Polenergia	64,00	2 908	-1,5%	18,1%	Srebro [USD/oz]	22,4	0,3%	0,5%	-1,7%	-15,0%	-14,3%
Develia	2,53	1 132	0,4%	28,4%	PKP Cargo	14,38	644	-0,1%	5,0%	Platyna [USD/oz]	935,5	0,0%	0,3%	-0,4%	-12,7%	-7,6%
Dom Dev.	112,00	2 845	2,6%	-1,8%	PlayWay	426,80	2 817	2,8%	-32,6%	Pallad [USD/oz]	1 743,7	-2,2%	4,3%	2,4%	-28,9%	-26,1%
Enea	8,75	3 863	6,4%	33,9%	Selvita	78,40	1 439	3,0%	59,0%	Bitcoin USD	48 494,1	3,5%	3,6%	-15,1%	67,2%	109,5%
Eurocash	10,87	1 513	-1,9%	-22,6%	TEN	324,00	2 366	1,2%	-41,2%	Pszonica [USD/bu]	781,5	0,8%	-0,5%	1,0%	22,0%	27,9%
Famur	3,07	1 765	0,3%	36,4%	WP.PL	134,00	3 919	-1,5%	44,1%	Kukurydza [USD/bu]	593,0	0,0%	1,5%	4,6%	22,5%	34,8%
GPW	40,50	1 700	1,3%	-11,4%	XTB	15,90	1 866	0,8%	-11,2%	Cukier ICE [USD/lb]	18,6	-2,7%	-5,3%	-0,1%	30,3%	34,6%

## WIG20



## S&P500



INFORMACJE ZE SPÓLEK

Cyfrowy  
Polsat, ZE PAK

ZE PAK zawarł przedwstępną umowę sprzedaży 67% udziałów w PAK-Polska Czysta Energia na rzecz Cyfrowego Polsatu. **Bazowa cena sprzedaży została ustalona na 193,1 mln PLN**, natomiast łączna suma wpływów jakie ma uzyskać ZE PAK w wyniku opisanych poniżej transakcji ma wynieść **800,5 mln PLN (po wniesieniu aktywów biomasowych Elektrowni Konin łącznie ok. 100 MW)**.

**Obecnie gł. aktywa przejmowanej PAK- PCE to:** Polski Autobus Wodorowy, projekt FW Kazimierz Biskupi (17,5 MW), PAK Serwis oraz 6 spółek celowych do prowadzenia projektów OZE (z gruntami). **ZE PAK zobowiązał się do końca 1Q'22 wnieść do PAK-PCE:** PAK-PCE Fotowoltaika (gotowa farma w Brudzewie 70 MW), PAK- VOLT (obróć e.e.), Exion Hydrogen (rozwoj elektrolizerów). Ponadto po 1Q'22 spółka wnieśli aktywa energetyczne biomasowe w Elektrowni Konin za cenę 607,355 mln PLN.

Cyfrowy Polsat zawarł przedwstępną umowę dotyczącą nabycia ok. 66,94% kapitału zakładowego spółki Port Praski od Embud 2 oraz przedwstępną umowę dotyczącą nabycia 4 705 udziałów, tj. ok. 32% kapitału zakładowego Pantanomo Limited od Tobe Investments Group Limited. Bazowa cena sprzedaży za udziały PP została ustalona na 572,2 mln PLN, a za udziały Pantanomo na 307,2 mln PLN.

Cyfrowy Polsat chce w latach 2022-2026 zainwestować ok. 5 mld PLN w osiągnięcie ok. 1000 MW zainstalowanej mocy produkcyjnej czystej energii oraz ok. 0,5 mld PLN w budowę łańcucha wartości gospodarki opartej o wodór.

Grupa planuje elektrolizery wodorowe o łącznej mocy 100 MW. Pierwszy z nich ma ruszyć już w 2Q'22. Produkcja wyniesie 40 ton wodoru na dobę.

Wg spółki ZE PAK stworzył prototyp polskiego autobusu wodorowego. W 2023 roku w Świdniku pracę zacznie fabryka, w której docelowo powstawać ma 100 takich pojazdów rocznie.

Grupa w obszarze energetyki przewiduje uzyskać powtarzalne ok. 500-600 mln PLN rocznie dodatkowego wyniku EBITDA w 2026 roku.

Strategia Grupy Polsat Plus zakłada m.in. wzrost przychodów z usług świadczonych klientom indywidualnym i biznesowym przy jednoczesnym zwiększaniu ARPU, wzrost przychodów z produkowanych i kupowanych treści wideo poprzez ich szeroką dystrybucję oraz zainstalowanie w latach 2022-2026 około 1000 MW mocy produkcyjnej w zakresie czystej energii.

Zarząd spółki zamierza rekomendować w latach 2022-2024 wypłatę dywidendy w łącznej kwocie nie niższej niż 3 PLN na akcję, czyli co najmniej po 1 PLN na akcję z zysku netto za lata 2021-23.

Q&A po konferencji (dot. projektów energetycznych):

- segment energii w 2026 roku wygeneruje 500-600 mln PLN, spółka kupuje część aktywów działających więc efekty już w 2H'22;
- CAPEX 5 mld PLN ? po dzisiejszych cenach liczone nowe projekty + termiczna obróbka odpadów (600 MW w fotowoltaice, 250 MW w wietrze onshore i 2 spalanie RDF). Nie zawiera 0,8 mld PLN na nabycie aktywów PAK;
- Projekty z czystej energii finansują się same, bez dotacji. Dotacje możliwe w projektach wodorowych;
- struktura akcjonariatu nowej spółki z ZE PAK nie jest ostateczna (są warunki zawieszające przy przejmowaniu pozostałych aktywów);
- synergia telekomunikacja/energia ? M&A powinny być analizowane biznesowo. Spółka jest koncernem multisegmentowym, na Porcie Praskim (dotychczas w 100% zależny od P. Z. Solorza) „nie da się stracić”;

**Cel #1: Chcemy – wspólnie z ZE PAK – stać się wiodącym producentem czystej, zielonej energii**

biomasa	solące	wiatr on-shore	termiczna przeróbka odpadów	wiatr off-shore	SMR
Cel: 100 MW	Cel: 600 MW	Cel: 250 MW	Cel: 2 instalacje	Cel: wsparcie	Cel: wsparcie
					
Działalność	Działalność	Faza budowy	Zainicjowane	Zainicjowane	Faza analizy

~5 mld PLN inwestycji w 5 lat (2022-2026)  
~1000 MW zainstalowanej mocy produkcyjnej czystej, zielonej energii  
>2 TWh możliwości produkcyjnych  
redukcja emisji >2 mln ton CO<sub>2</sub> rocznie

Źródło: prezentacja Cyfrowy Polsat

**Szacunkowa wartość sprzedawanych aktywów [mln PLN]**

<b>Transakcja sprzedaży</b>	<b>800,5</b>
PAK-PCE	193,1
PAK- PCE (po wniesieniu bloków biomasowych)	607,4
za 100%	1 194,7
<b>Gł. aktywa w cenie nabycia</b>	<b>892,9</b>
Polski Autobus Wodorowy	31,0
FW Kazimierz Biskupi (z aukcją OZE od '23 po 214,5 PLN/MWh)	14,1
PV Brudzew 70 MW (umowa PPA na 15 lat po ok. 260 PLN/MWh)	189,0
Konin biomasa K-12 55 MW (z 2012 roku)	445,8
Konin biomasa K-7 50 MW (aukcja mocy na 17 lat od 2024 roku, > 10 mln PLN rocznie)	213,0
Działki pod projekty PV/FW	?
PAK- VOLT (obróć e.e.)	?
Exion Hydrogen (elektrolizery)	?
PAK Serwis (m.in. kompetencje w budowie PV)	?

Źródło: spółka, szacunki własne

**Komentarz BDM:** rynek zareagował optymistycznie na transakcję sprzedaży aktywów PAK- PCE do CPS, a kurs akcji ZE PAK zyskał blisko 12% (przy stracie CPS -1,6%). Zwracamy uwagę, że **wycena 100% przejmowanych aktywów to blisko 1,2 mld PLN czyli powyżej bieżącej kapitalizacji ZE PAK i szacunkowej wartości w cenie nabycia (ok. 0,9 mld PLN)**. Z drugiej strony spółka pozbywa się 67% perspektywicznych aktywów OZE, a w portfelu zostaną 4 bloki na węgiel brunatny Pątnowa I-II (B5 wyłączony w 2023, B1-2 wyłączony w 2024, B9 wyłączony w 2030) i projekt CCGT z wygraną aukcją mocy na 2026 rok (rocznie 197 mln PLN przychodów z RM przez 17 lat)- Krysian Brymora.

Cyfrowy Polsat ogłosił oczekiwaną od kilku miesięcy strategię na lata 2022– 2026. W jej ramach odkupi od spółek kontrolowanych przez założyciela to, co najwartościowsze. - Parkiet

Energetyka

Finalne wyniki aukcji rynku mocy na 2026 rok.

**Komentarz BDM:** ostateczny obowiązek mocy jest wyższy o 189 MW, a cena z górnego przedziału (400,39 PLN/kW/rok). Również spółki zaktualizowały swoje kontrakty mocy i tak PGE udało się wygrać o 206 MW więcej niż podawała spółka 16.12.21 (w tym 329 MW na 17 lat, 536 MW na 7 lat), a Energa o 295 MW więcej niż komunikowała 16.12.21. Z dużych grup tylko Tauron nie wygrał aukcji. (Krystian Brymora)

Wstępne wyniki aukcji mocy opisywaliśmy w [Biuletynie Porannym z 17.12.21](#) i [Komentarzu Analityka](#)

Wstępne wyniki aukcji rynku mocy na 2026 rok [MW]

	PLN/kW/rok	Budżet "ryнку mocy"*					
		MPLN		w tym nowe		w tym modernizowane	
<b>Cena aukcji 2026 rok</b>	400,39	5 497					
cena min	400,40						
cena max	367,05						
	ogółem	w tym nowe (17 lat)	w tym nowe (15 lat)	w tym modernizowane (7 lat)	w tym modernizowane (5 lat)	w tym modernizowane (2 lata)	w tym stare (1 rok)
Ogółem 2026 rok [MW]	7 189	2 036		536			4 616
PGE	1 740	329		536			874
Tauron							
Enea	1 028						1 028
Energa (PKN)	2 196	1 214					982
ZE PAK	493	493					-
Polenergia	112						112
EC Będzin							-
pozostali	1 620						1 620

Źródło: BDM, spółki, PSE. \* - po cenie minimalnej. \*\* - łącznie z pozostałymi aukcjami.

Wstępne wyniki aukcji rynku mocy na 2026 rok [mln PLN]

	Cena min. aukcji= 400,39 PLN	wsparcie		wsparcie 2026 ogółem	
		2026 MPLN	2026 MPLN	(VI aukcji cum)	(VI aukcji cum)
Ogółem 2026 rok		2 878	5 497		
PGE		696	2 721		
Tauron		-	318		
Enea		412	631		
Energa (PKN)		879	879		
ZE PAK		197	208		
Polenergia		45	45		
EC Będzin		-	-		
pozostali		649	695		

Źródło: BDM, spółki, PSE.

Wstępne wyniki aukcji rynku mocy na 2021-2026 rok [mln PLN]

	Przychody z RM						Przychody w całym okresie		NPV wsparcia*	% MC**	% EV***
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021-2022	2023			
PGE	2 800	2 514	2 506	2 242	2 294	2 721	29 465	13 216	89%	75%	
Tauron	642	622	620	681	684	318	5 515	2 785	62%	20%	
Enea	880	879	879	889	881	631	8 316	4 096	106%	79%	
Energa	235	228	237	278	232	879	11 167	3 390	106%	38%	
ZE PAK	141	116	119	163	10	208	4 062	1 210	130%	117%	
Polenergia	27	23	23	29	19	45	166	97	3%	2,7%	
EC Będzin	13	11	-	14	-	-	38	25			
pozostali	650	642	721	1 078	910	695	4 693	2 575			
<b>RAZEM</b>	<b>5 390</b>	<b>5 035</b>	<b>5 105</b>	<b>5 374</b>	<b>5 031</b>	<b>5 497</b>	<b>63 422</b>	<b>27 394</b>			

Źródło: BDM, spółki, PSE. \* 2021-2022 przy WACC 10%. \*\* - NPV/kapitalizacja. \*\*\* NPV/ (kapitalizacja + dług netto 3Q'21)

Wstępne wyniki aukcji rynku mocy na 2021-2026 rok

Aukcja	Budżet mln PLN	MOC MW	Średnia cena PLN/kW/rok	zmiana ceny średniej	Cena aukcji P/kW/rok	zmiana ceny aukcji
2021	5 390	22 427	240,3		240,3	
2022	5 035	22 809	220,8	-8%	198	-18%
2023	5 105	22 896	223,0	1%	202,99	3%
2024	5 374	21 788	246,6	11%	259,87	28%
2025	5 031	21 317	236,0	-4%	172,85	-33%
2026	5 497	18 162	302,7	28%	400,39	132%

Źródło: BDM, spółki, PSE.

Faktyczne przychody z rynku mocy i realizacja zobowiązań po 1-3Q'21 [mln PLN]

Przychody RM	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	2021	2022	2023	wykonanie 1-3Q'21 %
PGE	661	668	720		2 800	2 514	2 506	73%
Tauron	170	169	157		642	622	620	77%
Enea	213	213	227		880	879	889	74%
Energa	63	56	58		235	228	278	75%
ZE PAK*	43	49	48		141	116	119	99%
PEP	7	7	7		27	23	23	76%

Źródło: BDM, spółki, \* - spółka kupuje kontrakty mocy na rynku wtórnym



<b>Ailleron</b>	<p>- Ailleron spodziewa się wyraźnego przekroczenia 200 mln PLN przychodów w całym bieżącym roku. W 1-3'21 spółka odnotowała 145,4 mln PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży w porównaniu.</p> <p>- Cały rok 2021 jest rekordowym wynikiem pod względem skali działalności i wyników. Jak widać, w latach poprzednich w głównej mierze na wyniki i przychody przełożenie miał ostatni kwartał roku, bo stanowił średniorocznie ok 36% w strukturze przychodów. Teraz powinien być to poziom zbliżony, przy czym wzrost organiczny, jak i akwizycje mają na to istotny wpływ powodując, że dynamiki r/r są zdecydowanie wyższe i z pewnością należy się spodziewać przychodów znacznie powyżej 200 mln PLN.</p> <p>-Spółka kontynuuje prace R&amp;D nad budową rozwiązania LiveBank SaaS w modelu cloud. Nowy model funkcjonowania to dla nas dużo lepsza skalowalność rozwiązania oraz możliwość dynamicznego dostosowywania kontraktów do potrzeb klienta. Innymi słowy, to rozwiązanie na miarę dzisiejszych czasów i z pewnością pozwoli Ailleron na osiągnięciu coraz lepszych wyników ze sprzedaży w przyszłości. Również stawiają na development produktowy w pozostałych obszarach fintech, gdyż dostrzegają ogromne zainteresowanie swoimi rozwiązaniami.</p> <p>-Ailleron stawia w przyszłym roku na dalszy rozwój sprzedaży eksportowej i kolejne akwizycje.</p> <p>- Spółka nadal jest w innych procesach M&amp;A i ma nadzieję, że uda się je finalizować z początkiem przyszłego roku. Nie bez znaczenia pozostaje fintech, gdzie wchodzi w fazę early access dla nowego LiveBank w modelu SaaS na takich rynkach jak Indonezja, Malezja czy Wietnam. Oczywiście nie bez znaczenia pozostaje rynek polski gdzie chcą uzyskać dobre referencje pozwalające nam na jeszcze lepsze budowanie potencjału sprzedażowego tego rozwiązania.</p> <p>-Spółka inwestuje również w AI Banking czy prowadzi szereg projektów w oparciu o rozliczenie T&amp;M w ramach bankowości mobilnej czy w firmach leasingowych.</p>
<b>PGE</b>	<p>PGE Energia Odnawialna otrzymała pozwolenie na budowę jednej z największych farm fotowoltaicznych w Polsce - o łącznej mocy 100 MW. Inwestycja składająca się dwóch instalacji zostanie uruchomiona do końca 2023 r. na terenie gminy Grębów na Podkarpaciu.</p>
<b>PKN Orlen</b>	<p>Anwil z grupy PKN Orlen oraz włoska firma Tecnimont podpisały Memorandum of Understanding, które przewiduje zmianę daty zakończenia budowy instalacji granulacji we Włocławku na koniec roku 2022, a oddanie jej do użytkowania do końca stycznia 2023 r.</p> <p>Orlen rozdaje prezenty. Od poniedziałku na stacjach Orlenu benzyna staniała około 30 gr na litrze - dwa razy bardziej niż wynika z obniżki stawki akcyzy. W ten sposób koncern kierowany przez Daniela Obajtka pomógł spełnić obietnice premiera Mateusza Morawieckiego. – Gazeta Wyborcza</p>
<b>Grupa Azoty</b>	<p>Grupa Azoty wraz ze spółkami zależnymi: Zakłady Azotowe Puławy, Zakłady Chemiczne Police i Zakłady Azotowe Kędzierzyn, podpisała dwustronne aneksy do umów sprzedaży węgla z Polską Grupą Górniczą. Szacunkowa łączna wartość umów po podpisaniu aneksów w skali grupy wynosi ok. 202,7 mln PLN netto rocznie.</p>
<b>Bank Handlowy</b>	<p>Bank Handlowy zaakceptował zmianę szacunku wyceny inwestycji kapitałowych banku oraz rezerwy na zwroty części prowizji za udzielenie kredytów konsumpcyjnych spłaconych przed terminem. Pierwsze zdarzenie wpłynie na wynik banku pozytywnie, a drugie - negatywnie. Wpływ na wynik finansowy netto banku w 4Q'21 będzie następujący: 1) Zmiana szacunku wyceny inwestycji kapitałowych banku: ok. 39 mln PLN (pozytywny wpływ na wynik finansowy netto banku); 2) Zmiana szacunku rezerwy na zwroty części prowizji za udzielenie kredytów konsumpcyjnych spłaconych przed terminem: ok. 13 mln PLN (negatywny wpływ na wynik finansowy netto banku), w tym 6 mln PLN pomniejszy wynik odsetkowy, a 7 mln PLN powiększy pozostałe koszty operacyjne.</p>
<b>GPW</b>	<p>GPW Benchmark - spółka z grupy GPW w Warszawie - rozpoczęła publikację nowego indeksu WIG140. W skład portfela tego indeksu wchodzi pakiety akcji 140 spółek notowanych na GPW, zakwalifikowanych do portfeli indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80.</p> <p>Zmieniła się aura wokół debiutów giełdowych – mówi Marek Dietl, prezes Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. - Rzeczpospolita</p>
<b>MCI Capital</b>	<p>Netrisk Group - insurtech z portfela MCI Capital - ogłosił przejęcie austriackiej porównywarki durchblicker.</p>
<b>INC</b>	<p>Grupa INC przyjęła nowe, strategiczne kierunki rozwoju Domu Maklerskiego INC, które przewidują poszerzenie biznesu o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszy inwestycyjnych, które mają zapewnić stabilne, powtarzalne przychody i zyski, a także zwiększenie ekspozycji na duże oferty publiczne połączone z debiutem akcji na rynku regulowanym. Szczegóły znajdują się w strategii grupy kapitałowej INC, która zostanie opublikowana w ciągu kilku tygodni.</p>
<b>Orange</b>	<p>Rośnie inflacja, a ceny naszych usług nie są indeksowane. Energia elektryczna, główny koszt operatora telekomunikacyjnego, drożeje skokowo. Dlatego musimy zmniejszać koszty i podnosić efektywność. To jeden z elementów strategii -mówi Julien Ducarroz, prezes Orange Polska. - Parkiet</p>
<b>OEX</b>	<p>OEX podpisał umowę, na podstawie której zobowiązał się do sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (tj. ok. 51%) spółki zależnej Divante na rzecz grupy Cloudflight. Transakcja, której realizacja planowana jest na styczeń 2022 r., obejmie sprzedaż wszystkich akcji Divante, w tym przez jej pozostałych współników. Łączna cena za 100% akcji wyniesie ok. 175,1 mln PLN.</p>

<b>Erbud</b>	Erbud podpisał warunkową umowę na roboty budowlane o wartości 54,6 mln PLN netto. Kontrakt dotyczy budowy budynków mieszkalnych wielorodzinnych z garażami podziemnymi przy ul. Chmielewskiego w Szczecinie (etap II i III).
<b>Mostostal Zabrze</b>	Mostostal Zabrze skierował do Międzynarodowego Sądu Arbitrażowego wezwanie na arbitraż przeciwko Kinetics Technology w związku z rozliczeniem projektu EFRA. Spółka chce zapłaty 19,4 mln PLN plus odsetki.
<b>Bumech</b>	Bumech podjął decyzję o odstąpieniu od zakupu czarnogórskiej spółki Uniprom.
<b>Toya</b>	Toya coraz lepiej radzi sobie za granicą. Dla grupy kluczowymi rynkami poza Polską są: Rumunia, Ukraina i Chiny. Na tym ostatnim wkrótce powiększą się możliwości prowadzenia handlu. - Parkiet
<b>Recykl</b>	Grupa Recykl ocenia, że najistotniejszą częścią strategii 2021-2030 są planowane na najbliższe dwa lata inwestycje i to od ich realizacji zależy osiągnięcie zakładanych celów. Grupa liczy, że inwestycje uda się częściowo sfinansować w formie dotacji, ale nawet w przypadku ich nieuzyskania nie zamierza rezygnować z projektów.
<b>Mabion</b>	Mabion otrzymał od Ministerstwa ds. Zdrowia na Ukrainie zgodę na prowadzenie badania klinicznego leku MabionCD20 u pacjentów z reumatoidalnym zapaleniem stawów.
<b>Ryvu Therapeutics</b>	Ryvu Therapeutics otrzymał zgodę na przeprowadzenie badania fazy I/II RVU120 u pacjentów z nawrotowymi/opornymi na leczenie, przerzutowymi lub zaawansowanymi guzami litymi w Hiszpanii.
<b>Neuca</b>	Neuca poszerzyła grupę. Giełdowy dystrybutor farmaceutyczny wzmocni się w suplementach i wyrobach medycznych. Kupił połowę udziałów w ich producencie, Global Pharmie CM. – Puls Biznesu
<b>Iron Wolf Studio (NC)</b>	Iron Wolf Studio rozważy wydłużenie developmentu gry "Destroyer - the U-boat Hunter", tylko jeśli ostateczna umowa z amerykańskim wydawcą uwzględni znaczne rozbudowanie funkcjonalności gry.
<b>SimFabric (NC)</b>	SimFabric złożył wniosek o zatwierdzenie prospektu przez KNF w związku z przejściem na rynek główny GPW. Wniosek przygotowano we współpracy z Domem Maklerskim BDM oraz Kancelarią Kramer. Objęte są nim wszystkie 6.250.000 akcji spółki, które notowane są obecnie na NewConnect.

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](mailto:krystian.brymora@bdm.pl)

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

**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 21.12.2021 roku, 07:30 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-rynk>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.