

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz/ Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Byki w akcji

Środowa sesja na warszawskiej giełdzie była pokazem optymizmu polskich inwestorów. Wszystkie główne indeksy odnotowały wzrosty przy wysokich obrotach, sięgających 2,2 mld PLN, z czego 1,9 mld PLN było udziałem WIG20, który zyskał 2,8%. WIG/mWIG40/sWIG80 wzrosły odpowiednio o 2,3%/1,3%/1,1%. Wśród blue chipów największe wzrosty odnotowali KGHM (+8,5%), Tauron (+7,5%) oraz Allegro (+5%). Uwagę inwestorów przykuwały także akcje Orlenu, które zyskały wczoraj 3,9%. PKN w trakcie sesji przekazał szczegółowe informacje na temat fuzji z Lotosem. Poniżej punktu odniesienia dzień zakończyły tylko dwie spółki – Dino i Lotos (obie po -0,3%). Na szerokim rynku gwiazdą sesji był Unimot (+10,1%), który zawarł z Lotosem umowę na nabycie 100% akcji w Lotos Terminale. Zestawienie zamknęła spółka Nexity z wynikiem -13,1%. Na rynkach europejskich również panowały optymistyczne nastroje, choć wzrosty były delikatniejsze. DAX zyskał 0,4%, FTSE wzrósł 0,7%, a CAC zakończył sesję 0,8% nad kreską. Amerykańskie indeksy również odnotowały wzrosty – DJI zyskał 0,1%, Nasdaq zakończył dzień z wynikiem +0,2% i była to trzecia wzrostowa sesja dla tego indeksu, a S&P wzrosło 0,3%. W centrum uwagi inwestorów znalazła się inflacja CPI, która w grudniu wyniosła 7% r/r i 0,5% m/m wobec 7%/0,4% ocz. Rynek oczekuje co najmniej trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku, z czego pierwsza miałyby nastąpić w marcu. Jutro rozpocznie się sezon wyników za 4Q'22. Tego dnia swoje raporty opublikują m. in. Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of America, Citigroup i Morgan Stanley. Po wzrostowej środzie kontrakty terminowe na indeksy amerykańskie i DAX zmieniły kolor na czerwony. Razem z nimi zniżają indeksy azjatyckie. Nikkei i Shanghai Composite finiszują w okolicach -1%.

Anna Madziar

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PKN Orlen/Lotos/MOL/Unimot:** PKN Orlen przedstawił środki zaradcze w procesie transakcji przejęcia Lotosu. Część rafinerii i Lotos Paliwa trafi do Saudi Aramco, biznes detaliczny do MOL, terminale/asfalty do Unimot, a biopaliwa do Envien. Łączna wartość transakcji ok. 5 mld PLN;
- **Arctic Paper:** W tej chwili papiernie zbierają zamówienia na 3-4 miesiące, brakuje produktu, rosną ceny. Arctic ma sprzedany papier do kwietnia'22- CEO AP Kostrzyn (pozytywne) [komentarz BDM];
- **Develia:** Forseti IV, Invest Line E oraz BEKaP FIZ ogłosili wezwanie na 295.388.485 akcji Develii po 3,34 PLN za sztukę;
- **Pepco:** Spółka miała w 1Q'21/22 1.352 mln EUR przychodów, wzrost o 12,4% r/r;
- **Enea:** Enea Operator zmodernizowała sieć energetyczną w Bydgoszczy;
- **LPP:** Grupa zakontraktowała pierwszą dostawę bawełny w ramach Cotton made in Africa;
- **CCC:** Mariusz Gnych zrezygnował z funkcji wiceprezesa zarządu CCC;
- **Skarbiec Holding:** Aktywa pod zarządzaniem Skarbiec TFI wzrosły m/m do 6,65 mld PLN w grudniu;
- **Best:** Spłaty wierzycielności należnych grupie wyniosły 94,5 mln PLN w 4Q'21;
- **Mirbud:** Oferta konsorcjum z Mirbudem na 537,7 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu na budowę odcinka S74;
- **Budimex:** Oferta spółki za 595,3 mln PLN wybrana w przetargu na budowę trasy tramwajowej;
- **PGNiG:** PSG z Grupy PGNiG czasowo wstrzymała zawieranie nowych umów na przyłącza gazowe;
- **BAH:** Akcjonariusze BAH zdecydowali o dalszym istnieniu spółki;
- **Vivid Games:** Spółka szacuje wynik netto na -2,3 mln PLN w 2021 przy 24,1 mln PLN przychodów;
- **Baked Games (NC):** Przychody ze sprzedaży gry Prison Simulator przekroczyły koszty jej produkcji;
- **Kool2Play (NC):** Spółka liczy na pozytywny wpływ gry 'Uragan' i wejścia w SaaS na wyniki w 2022.
- **GPW (wezwania):** Obecnie na rynku trwają wezwania o wartości 1,1 mld PLN [tabela BDM];

WYKRES DNIA

PKN Orlen przedstawił środki zaradcze w procesie transakcji przejęcia Lotosu. Część rafinerii i Lotos Paliwa trafi do Saudi Aramco, biznes detaliczny do MOL, terminale/asfalty do Unimot, a biopaliwa do Envien. Rynek ocenił, że największym zwycięzcą transakcji jest Unimot, który za ok. 450 mln PLN nabędzie aktywa dające 70-100 mln PLN EBITDA, a spółka stanie się trzecim graczem na rynku magazynowania paliw oraz drugim pod względem sprzedaży asfaltów na polskim rynku. Kurs akcji zyskał ponad 10%. Z kolei największy „poszkodowany” transakcji Lotos stracił -0,3%.

Zachowanie kursów PKN (czerwony), Lotos (niebieski), MOL (zielony) i Unimot (czarny)*



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg. *- na sesji 12.01.2022, znormalizowane do 100.

Notowania: środa, 12 stycznia 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 411,1	2,8%	6,4%
WIG30	2 940,2	2,7%	6,3%
mWIG40	5 548,4	1,3%	4,9%
sWIG80	21 013,6	1,1%	4,8%
WIG	73 334,2	2,3%	5,8%
NC Index	429,3	1,1%	10,1%
WIG Banki	9 529,5	2,3%	10,3%
WIG Bud	4 029,1	1,3%	7,1%
WIG Chemia	10 177,0	2,6%	3,6%
WIG Dew	2 902,9	0,7%	2,2%
WIG Energia	2 502,3	3,9%	3,6%
WIG Games	23 463,7	1,5%	5,2%
WIG IT	4 689,2	1,2%	-0,4%
WIG Media	8 635,5	0,7%	-1,5%
WIG Paliwa	6 922,8	2,9%	6,6%
WIG Spoż	4 389,4	-1,7%	-2,1%
WIG Surowce	5 077,9	7,8%	11,9%
WIG Odzież	10 104,8	2,2%	6,6%
DAX	16 010,3	0,4%	0,8%
FTSE100	7 551,7	0,8%	2,3%
CAC40	7 237,2	0,7%	1,2%
BUX	54 405,8	1,5%	7,3%
S&P500	4 726,4	0,3%	-0,8%
DJIA	36 290,3	0,1%	-0,1%
Nasdaq Comp	15 188,4	0,2%	-2,9%
Bovespa	105 685,7	1,8%	0,8%
Nikkei225	28 765,7	1,9%	-0,1%
Shanghai Comp.	3 597,4	0,8%	-1,2%
S&P/ASX 200	7 438,9	0,7%	-0,1%
EUR/PLN	4,53	-0,3%	-1,3%
USD/PLN	3,96	-0,9%	-2,0%
CHF/PLN	4,33	0,1%	-2,2%
EUR/USD	1,14	0,7%	0,6%
USD/JPY	114,64	-0,6%	-0,4%

FW20

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
Kurs otwarcia	2 360	55	2,39%
Kurs zamknięcia	2 420	73	3,11%
Kurs min.	2 351	50	2,17%
Kurs max.	2 420	73	3,11%
Wolumen obrotu	33 255	5 313	19,01%
Otwarte pozycje	34 427	305	0,89%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 351,0	2 351,0	2 411,1	2 411,1	2,8%	1 925
WIG30	2 886,3	2 885,5	2 940,2	2 940,2	2,8%	2 031
mWIG40	5 502,7	20 833,0	21 013,6	5 548,4	1,3%	185
sWIG80	20 833,0	5 502,7	5 551,9	21 013,6	1,1%	59
WIG-PL	74 123,3	74 123,3	75 094,6	75 094,6	2,4%	2 164
WIG	72 255,1	72 251,4	73 334,2	73 334,2	2,3%	2 189

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	42,87	43 867	5,0%	10,3%
Asseco Poland	81,70	6 781	1,5%	-5,5%
CCC	101,75	5 583	1,9%	-3,6%
CD Projekt	196,00	19 745	3,9%	1,6%
Cyfrowy P.	32,86	21 015	0,1%	-5,4%
Dino	352,60	34 569	-0,3%	-4,0%
JSW	40,75	4 785	2,9%	16,9%
KGHM	155,30	31 060	8,5%	11,4%
Lotos	64,02	11 836	-0,3%	5,0%
LPP	18 770,00	34 770	2,3%	9,1%
Mercator	105,20	1 120	1,8%	8,5%
Orange	8,49	11 142	0,2%	0,5%
Pekao	135,95	35 683	3,3%	11,4%
PGE	8,37	15 654	4,0%	3,8%
PGNiG	6,22	35 953	2,5%	-1,2%
PKN Orlen	82,20	35 158	3,9%	10,6%
PKOBP	49,53	61 913	2,4%	10,2%
PZU	37,08	32 019	0,6%	4,9%
Santander Polska	385,00	39 343	1,3%	10,5%
Tauron	2,79	4 881	7,5%	4,9%

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

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

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

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	571,50	1 353	0,2%	3,2%	Handlowy	63,50	8 297	0,8%	7,6%
Alior	61,90	8 081	2,9%	13,2%	Huuge	27,20	2 292	0,0%	8,4%
Amica	122,00	949	6,8%	8,0%	ING BSK	280,00	36 428	0,0%	4,9%
Amrest	27,90	6 126	-0,8%	0,6%	Inter Cars	460,00	6 517	1,3%	-2,7%
Asbis	20,60	1 143	1,5%	-5,1%	Kernel	56,60	4 756	-2,4%	-3,6%
Asseco	55,00	2 854	0,0%	6,6%	Kęty	673,00	6 495	1,2%	10,3%
Azoty	35,20	3 492	2,9%	4,1%	Kruk	340,00	6 464	2,4%	4,0%
Benefit	647,00	1 898	-0,8%	1,7%	Livechat	118,40	3 049	3,7%	1,4%
Biomed-L.	4,72	308	3,3%	6,3%	Mabion	60,20	973	-0,2%	-1,5%
Budimex	254,00	6 485	2,0%	11,9%	mBank	499,80	21 184	0,6%	15,4%
Celon	32,40	1 652	0,8%	-2,3%	Millennium	9,03	10 954	5,6%	10,2%
Ciech	43,10	2 271	3,2%	2,6%	Neuca	828,00	3 670	-0,2%	-1,4%
Comarch	204,00	1 659	-1,0%	13,3%	Pepco	44,28	25 461	-0,9%	-4,8%
Datawalk	213,00	1 041	5,4%	-5,8%	Polenergia	74,00	3 363	-0,3%	0,5%
Develia	3,00	1 343	0,0%	1,0%	PKP Cargo	15,20	681	3,4%	8,4%
Dom Dev.	121,60	3 088	1,8%	1,3%	PlayWay	427,00	2 818	0,4%	2,2%
Enea	8,80	3 885	4,0%	3,4%	Selvita	84,10	1 544	0,6%	2,6%
Eurocash	11,55	1 607	-0,1%	6,5%	TEN	386,00	2 818	-0,5%	10,6%
Famur	3,35	1 925	0,6%	0,0%	WP.PL	135,20	3 954	0,9%	-4,1%
GPW	42,78	1 796	1,4%	3,3%	XTB	16,52	1 939	0,7%	-1,5%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	84,4	0,8%	4,5%	8,5%	8,5%	50,6%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,7	11,7%	22,3%	27,3%	27,3%	74,1%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	73,8	-9,0%	-19,3%	-3,9%	-3,9%	182,3%
CO2 [EUR/t]	79,8	-1,6%	-8,6%	-0,6%	-0,6%	130,8%
Węgiel ARA [USD/t]	139,0	3,0%	1,2%	1,6%	1,6%	96,5%
Miedź LME [USD/t]	10 081,0	3,6%	3,8%	3,5%	3,5%	26,6%
Aluminium LME [USD/t]	2 971,0	0,4%	2,0%	5,9%	5,9%	47,2%
Cynk LME [USD/t]	3 568,5	-0,2%	-1,5%	-0,6%	-0,6%	29,5%
Ołów LME [USD/t]	2 360,3	1,9%	2,2%	1,0%	1,0%	17,9%
Stal HRC [USD/t]	1 435,0	2,5%	0,6%	0,0%	0,0%	34,9%
Ruda żelaza [USD/t]	129,5	1,5%	4,3%	15,1%	15,1%	-23,3%
Węgiel koksujący [USD/t]	413,7	3,7%	14,8%	17,7%	17,7%	253,6%
Złoto [USD/oz]	1 827,0	0,3%	0,9%	-0,1%	-0,1%	-1,0%
Srebro [USD/oz]	23,2	1,7%	1,6%	-0,6%	-0,6%	-8,1%
Platyna [USD/oz]	980,2	0,5%	-0,6%	1,2%	1,2%	-10,8%
Pallad [USD/oz]	1 908,0	-0,7%	0,3%	-0,2%	-0,2%	-20,4%
Bitcoin USD	43 635,7	2,2%	0,1%	-5,8%	-5,8%	17,0%
Pszenica [USD/bu]	752,5	-2,3%	-1,1%	-2,4%	-2,4%	13,9%
Kukurydza [USD/bu]	597,3	-0,6%	-0,8%	0,7%	0,7%	13,9%
Cukier ICE [USD/lb]	18,3	1,3%	0,0%	-2,9%	-2,9%	28,2%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

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

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

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PKN Orlen, Lotos

Zakończenie prac dotyczących wdrożenia środków zaradczych wynikających z warunkowej decyzji KE ws. przejścia przez PKN Orlen kontroli nad Grupą LOTOS:

- Saudi Aramco kupi 30% rafinerii w Lotosie (210 tys. bb/d) +100% hurtowej sprzedaży (ZCP z Lotos Paliwa) + 50% w Lotos-Air JV z BP (paliwa lotnicze). Cena 30% rafinerii zależy od formuły: stały element 1,15 mld PLN + element zmienny zależny od długu netto i kapitału obrotowego. Cena spółki hurtowej 1 mld PLN + element zmienny;
- Rossi Biofuel kupi 100% Lotos Biopaliwa, a Unimot Lotos Terminale i zakłady produkujące asfalty (ok. 450 mln PLN);
- MOL kupi 417 stacji Lotos (za 610 mln USD+ element zmienny), a PKN od MOL 185 stacji na Węgrzech/Słowacji (za 229 mln EUR+ element zmienny);
- PKN Orlen oczekuje decyzji KE za ok. 2 miesiące;
- PKN oczekuje finalizacji transakcji z Lotosem do czerwca/lipca'22;
- PKN Orlen i Sauti Aramco podpisały umowę o współpracy w zakresie inwestycji w petrochemię i R&D;
- umowa PKN z Saudi Aramco gwarantuje dostawę 200K-337K bbl/d ropy (mogą zacząć się w 2022 roku);
- spółka przeznaczy środki ze sprzedaży aktywów na dalsze akwizycje w regionie;

Podsumowanie konferencji po umowie sprzedaży części aktywów Lotos (12.01.2022)

- Aramco kupi 30% udziałów w rafinerii (aktywa przetransferowane do Lotos Asphalt) i biznes z Lotos Paliwa +50% w JV Lotos-Air;
- 412 gotowych stacji i 5 w budowie do MOL + PKN nabędzie od MOL 144 stacji na Węgrzech i 41 na Słowacji (z opcją kolejnych 100 stacji);
- Unimot kupi bitumeny i logistykę (100% Lotos Terminale - 5 terminali + 4 terminale należące do PKN Orlen);
- Rossi Biofuel kupi Lotos Biopaliwa;
- dalsza współpraca z Aramco w R&D i inwestycjach w petrochemii + umowa na dostawy ropy + umowy z innymi partnerami transakcji (z Unimot i Rossi);
- decyzja/zgoda KE za 2-3 miesiące, transakcja zamknięta w 3Q'22 jeśli będzie zgoda w 1Q'22;

Q&A:

- lista sprzedawanych aktywów i kwot oraz przypisanej EBITDA (część aktywów nie ma ceny) ? Dane w późniejszym etapie transakcji. Spółka przejmuje całkiem dobre stacje od MOL (różnica w EBITDA tylko 10-20%, a wartość transakcji sprzedaży Lotos 2x wyższa). MOL zakłada, że stacje mają duży potencjał i jest duża konkurencja do kupna sieci w Polsce;
- 610 mln USD za 417 stacji Lotos ale opcja na zakup stacji na Węgrzech i Słowacji? Te transakcje są połączone, jeśli Orlen sprzeda stacje Lotos to kupi stacje od MOL;
- wycena rafinerii w Gdańsku ? tylko 1 mld PLN bardzo niska ? Czy można wyjaśnić wycenę tych aktywów ? Łącznie ok 5 mld PLN z transakcji, 50% to detal/stacje, a 50% reszta (rafineria, Lotos-Paliwa). Czyli blisko 2,5 mld PLN EV przypada rafinerii, Lotos-Paliwa i bardzo mało na Lotos-Air. Czy to tanio ? spółka tak nie uważa (w proporcji do MC Lotos czy BV nie jest tanio), nie może komentować formuły zakupu ropy w umowie z Aramco i warunków w JV. Inne oferty dawały duże dyskonto do rafinerii, kluczowa obecnie petrochemia. Spółka po transakcji „otwarła drzwi” z Aramco na inwestycje w petrochemię;
- jakieś inne rzeczy które wpłynęły na cenę albo benefity transakcji ? Umowa dostaw ropy jest niepowiązana ze sprzedażą rafinerii;
- czy była wyższa oferta na te aktywa ? Była to najlepsza oferta;
- 1 mld PLN za sprzedaż rafinerii ? To nie jest tylko 1 mld PLN tylko trzeba patrzeć łącznie (+Lotos Paliwa) +w umowie JV wiele opcji, ale spółka nie może komentować szczegółów;
- łączna cena (EV) za biznes downstream ok. 5 mld PLN czyli 3x EBITDA LTM ? To dobre wskaźniki, ale w szczegółach inny split EBITDA i wartość transakcji 4-4,5 mld PLN. Czysty wskaźnik EV/EBITDA może być 20-25% poniżej 3,0x EBITDA;
- jak spółka zamierza przekonać mniejszościowych akcjonariuszy do transakcji (80% na WZA) przy tak niskiej cenie ? Do WZA spółka zaprezentuje parytet wymiany akcji PKN/Lotos.
- aktywa Lotos wolne od zadłużenia ? Częściowo jest tam pewien dług netto. Gdzie największy dług (Lotos Asphalt)? W Lotos Paliwa. W raporcie bieżącym jest podane equity value. EV sprzedawanych aktywów 2,4-2,5 mln PLN;
- aktywa które przejmuje Unimot (EBITDA)? spółka odsyła do komunikatu Unimot
- wartość umowy z Saudi Aramco (duże oszczędności)? spółka nie może tego komentować
- jaka część EBITDA sprzedawanych aktywów Lotos ? Sprzedawane aktywa to 42% EBITDA grupy Lotos łącznie;
- korekta wartości transakcji o kapitał obrotowy ? o znormalizowany kapitał obrotowy a nie ten z 3Q'21;
- niska wartość transakcji sprzedaży rafinerii a wysoki CAPEX na Możejki (2,8 mld PLN) ? Trudno porównywać te dwie rzeczy (inwestycja i transakcja M&A gdzie muszą spełnić środki zaradcze);
- czy spółka miała jakieś porównywalne mnożniki takich transakcji w wycenie rafinerii ? Te wartości były negocjowane z kupującym. Cena była w zakresie godziwej wartości. Jak to się ma do dużych inwestycji w programie 10+ ? Transakcja powyżej wartości księgowej (ok. 4 mld PLN).
- jak ważna jest wycena aktywów downstream w transakcji z Aramco w kontekście wyceny całej spółki (parytetu) ? wycena detalu jest wyższa niż spółka oczekiwała, rafinerii niższa, odzwierciedla słabsze otoczenie rynkowe. Trudno powiedzieć jak to się przełoży na parytet;

Pepco

Pepco Group miało w 1Q'21/22 1.352 mln EUR przychodów, co oznacza wzrost o 12,4% r/r, przy założeniu stałego kursu walutowego. Przychody sieci Pepco wyniosły 729 mln EUR, co oznacza wzrost o 20% r/r przy stałym kursie walutowym.

Przychody Poundland Group wyniosły 623 mln EUR, czyli wzrosły o 4,3%. Wzrost przychodów LFL Pepco Group wyniósł 0,7%.

Arctic Paper	<p>Podsumowanie wypowiedzi CEO Arctic Paper Kostrzyn p. Andrzeja Kuczborskiego na Wydawca.com.pl (link)</p> <ul style="list-style-type: none">- papier obecnie 2x droższy r/r, na rynku brakuje produktu, 2021 rok wyjątkowy pod tym względem;- przyczyna dwukrotnego wzrostu popytu na papier książkowy to rezygnacja wydawców z druku w Chinach (zerwanie łańcuchów dostaw, drogi fracht);- Stora Enso we wrześniu zamknęła 2 papiernie 700 tys. ton, nie wiadomo co będzie w Kwizynie po zmianie właściciela;- w tej chwili papiernie zbierają zamówienia na 3-4 miesiące, Arctic ma sprzedany papier do kwietnia'22;- obecnie średnie ceny papieru ok. 1000 EUR/t, w marcu może być 1200 EUR/t; <p>Komentarz BDM: informacja pozytywna. W naszej ostatniej rekomendacji z 29.12.2021 Arctic Paper Kupuj 12,3 PLN oczekiwaliśmy wzrostu cen papieru do blisko 1000 EUR/t w 1Q'22 przy nieznacznie wyższych wolumenach (+2,5% r/r), co powinno dać wynik EBITDA w segmencie papieru zbliżony do rekordowego 1Q'20 (wówczas 85 mln PLN EBITDA). Jednak od 2Q'22 przyjmowaliśmy obniżki, w ślad za potencjalnym spadkiem kosztów celulozy liściastej (7,8 mln ton nowych zdolności do 2024 roku). Tym samym konserwatywnie nie uwzględniliśmy szczególnie mocnego popytu w obszarze papieru książkowego. Zwracamy uwagę, że driverem popytu na papier w najbliższych latach powinien być trend zastępowania/wycofywania opakowań z tworzyw sztucznych (Krystian Brymora)</p>
Develia	<p>Forseti IV S.à r.l., Invest Line E S.A. oraz BEKaP Fundusz Inwestycyjny Zamknięty ogłosiły wezwanie na 295.388.485 akcji Develii, które reprezentują 66% głosów na WZ, po 3,34 PLN za sztukę.</p> <p>Rozpoczęcie przyjmowania zapisów nastąpi 1 lutego 2022 r., a zakończenie planowane jest na 15 lutego 2022 r. Planowaną datą rozliczenia jest 23 lutego 2022 r.</p> <p>Jedynym podmiotem nabywającym akcje w ramach wezwania jest Lentiya Investments sp. z o.o. W dniu ogłoszenia wezwania, wzywający nie posiadają żadnych akcji Develii.</p> <p>Intencją wzywających jest wzmocnienie pozycji konkurencyjnej spółki na rynku nieruchomości oraz wsparcie realizacji strategii spółki i jej dalszego rozwoju. Ponadto, wzywający spodziewają się, że w okresie ich zaangażowania w spółkę, spółka utrzyma dotychczasowy kierunek rozwoju i podejmie działania w celu zwiększenia skali prowadzonej działalności poprzez rozpoczęcie realizacji nowych projektów mających na celu zwiększenie wartości spółki. Wzywający będą dążyć do bardziej efektywnego wykorzystania bilansu spółki, ale w razie potrzeby rozważą jej wsparcie dodatkowym kapitałem, aby umożliwić spółce utrzymanie optymalnej struktury bilansu.</p>
Mirbud	<p>Oferta konsorcjum Mirbudu o wartości 537,7 mln PLN brutto na zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych dla odcinka drogi ekspresowej S74 została wybrana jako najkorzystniejsza.</p> <p>Przetarg dotyczył zaprojektowania i wykonania robót budowlanych dla odcinka drogi ekspresowej S74 Przełom/Miniów - Kielce (S7 węzeł Kielce Zachód).</p>
Budimex	<p>Oferta Budimeksu za 595,3 mln PLN netto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę trasy tramwajowej w Warszawie. Przetarg dotyczył budowy trasy tramwaju szybkiego od ul. Kasprzaka do Wilanowa na odcinkach: od Puławskiej do ul. Św. Bonifacego i pętli Stegny oraz od ul. Św. Bonifacego do ul. Branickiego.</p>
PGNiG	<p>PSG - spółka zależna PGNiG - czasowo wstrzymała zawieranie nowych umów na realizację przyłączy gazowych w związku z pełnym zarezerwowaniem środków inwestycyjnych, podała spółka. Firma przeznaczy niemal 2 mld PLN na przyłączanie nowych odbiorców w latach 2022-2023.</p> <p>Instrumenty zabezpieczające nie mają żadnego wpływu na ceny gazu dla odbiorców, działania takie są powszechną praktyką w branży, elementem długoterminowego zarządzania ryzykiem zmienności cen towarów, walut i stopy procentowej.</p>
Enea	<p>W Bydgoszczy zakończyła się modernizacja sieci energetycznej polegająca na utworzeniu dwóch ciągów linii wysokiego napięcia: północnego i południowego, z których zasilana jest aglomeracja miejska.</p>
LPP	<p>LPP dołączyło do grona partnerów Cotton made in Africa (CmiA) - uznanego na świecie standardu dla zrównoważonych upraw bawełny w Afryce. Na mocy zawartego porozumienia LPP zakontraktowało zakup bawełny zgodnej ze standardem CmiA, której ilość pozwoli na wyprodukowanie 60 mln sztuk produktów posiadających w składzie od 95% do 100% udziału tego surowca.</p>
CCC	<p>Mariusz Gnych złożył rezygnację z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu CCC, ze skutkiem na dzień 31 stycznia 2022 r.</p>
Best	<p>Spłaty wierzytelności z zarządzanych portfeli należne grupie Best wyniosły 94,5 mln PLN w 4Q'21, tj. o 1% więcej w skali roku. W całym 2021 r. spłaty sięgnęły 398,7 mln PLN (wzrost o 9% r/r). Grupa nabyła w 4Q'21 portfele wierzytelności o wartości nominalnej 662,4 mln PLN za kwotę 146,5 mln PLN (wobec odpowiednio: 53,3 mln PLN za 7,5 mln PLN rok wcześniej).</p> <p>Łącznie wartość nominalna portfeli nabytych w całym 2021 r. wyniosła 704,6 mln PLN (koszt ich nabycia: 156,7 mln PLN) wobec 75,3 mln PLN rok wcześniej (koszt nabycia: 10,1 mln PLN).</p>

- BAH** Akcjonariusze British Automotive Holding zdecydowali na nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu o dalszym istnieniu spółki.
- Vivid Games** Vivid Games spodziewa się w całym 2021 r. przychodów ze sprzedaży na poziomie 24,1 mln PLN, EBITDA na poziomie 3,9 mln PLN i wyniku netto na poziomie -2,3 mln PLN - wstępne wyniki. Wynik brutto za 2021 r. szacowany jest na -2,3 mln PLN.
- Kool2Play (NC)** Planowany na marzec launch gry "Uragun" w trybie early access, a także rozpoczęcie w br. testów oprogramowania typu SaaS w grupie powinny przełożyć się na to, że wynik Grupy Kool2Play w 2022 r. "bardzo pozytywnie" zaskoczy akcjonariuszy.
- Baked Games (NC)** Przychody ze sprzedaży gry Prison Simulator przekroczyły koszty jej produkcji (to jest 1,7 mln PLN). Powyższe oznacza, między innymi, że spółka pozyskała środki niezbędne na realizację kolejnych projektów
- Genomtec (NC)** Genomtec rozpoczął pilotażową produkcję analizatorów do pierwszych 15 urządzeń Genomtec ID. Zostaną wykorzystane w klinicznych badaniach porównawczych, których wyniki posłużą do rejestracji Genomtec ID jako wyrobu medycznego do diagnostyki in-vitro w ramach dyrektywy IVD w Unii Europejskiej w I połowie bieżącego roku.

GPW (wezwania)

Komentarz BDM: Obecnie na rynku trwają wezwania o wartości 1,1 mld PLN. W 2021 roku zakończono wykupy sięgające 3,3 mld PLN, a 2020 rok był pod tym względem rekordowy (>14 mld PLN). 2021 rok zakończył się 16-stoma debiutami przy 20 wycofaniach. W styczniu dotychczas ogłoszono 3 wezwania na rynku głównym.

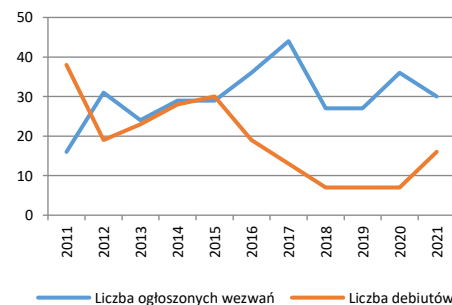
Wybrane wezwania na rynku gł. GPW ogłoszone w 2020-2021 YTD

Spółka	wzywający	data ogłoszenia	Cena sprzed ogłoszenia	cena I	premia/dyskonto	cena II	%	potencjał	Wartość fakt. [mln PLN]	Wartość oferty [mln PLN]	% oferty	koniec
1	Larq	Harbinger Capital	15.01.2021	2,18	2,06	-6%	-	-	-	0,0	0%	18.02.2021
2	Arteria	Akcjonariusze	25.01.2021	4,56	4,48	-2%	-	-	-	3,1	0%	25.02.2021
3	ZPUE	Koronea/Wypychewicz	28.01.2021	187,00	176,00	-6%	205,19	16,6%	39,8	127,7	31%	18.03.2021
4	BIK	NREP NSF IV HOLDING	12.02.2021	13,50	14,50	7%	22,30	53,8%	91,9	152,4	60%	02.04.2021
5	Ropczyce	Akcjonariusze	02.03.2021	30,00	26,73	-11%	-	-	2,7	28,3	9%	18.05.2021
6	Work Service	GI International	15.03.2021	1,14	1,45	27%	-	-	23,4	46,9	50%	11.05.2021
7	JWC (przymusowy wykup)	Józef Wojciechowski	21.05.2021	4,16	3,70	-11%	-	-	15,3	15,3	100%	01.06.2021
8	T-Bull	Porozumienie akcjonariuszy (January Ciszewski)	26.03.2021	25,00	30,60	22%	-	-	0,0	0,0	100%	30.04.2021
9	Radpol	THC SICAV-RAIF	08.06.2021	2,67	3,00	12%	-	-	39,8	71,8	55%	27.07.2021
10	OEX	OEX z grupą akcjonariuszy	11.06.2021	21,20	21,50	1%	-	-	15,6	32,8	48%	13.08.2021
11	Netia	Cyfrowy Polsat	23.06.2021	5,96	7,00	17%	-	-	552,3	604,1	91%	01.07.2021
12	CPD	CPD	25.06.2021	9,90	19,71	99%	-	-	171,6	171,6	100%	29.07.2021
13	MediaCap	Ravenmedia	06.07.2021	2,73	2,70	-1%	3,25	20,4%	-	21,8	0%	24.08.2021
14	Swissmed	Lux Med i Bruno Hangartner	08.07.2021	10,55	10,94	4%	-	-	22,3	29,9	75%	10.09.2021
15	ZPUE	Koronea	12.07.2021	198,50	205,00	3%	-	-	0,8	22,6	4%	20.07.2021
16	Netia (przymusowy wykup)	Cyfrowy Polsat	29.07.2021	6,94	7,00	1%	-	-	51,1	51,1	100%	06.08.2021
17	Izoblok	Logine	29.07.2021	42,30	50,41	19%	-	-	0,3	0,3	100%	30.08.2021
18	PGS Software	Xebia Consultancy Services	05.08.2021	11,95	12,46	4%	18,00	14,3%	0,1	15,4	1%	24.09.2021
19	Radpol	THC SICAV-RAIF	19.08.2021	15,75	15,75	0%	-	-	424,5	441,6	96%	29.09.2021
20	IPF	IPF	19.08.2021	2,94	3,00	2%	-	-	20,8	29,6	70%	11.10.2021
21	Otmuchów	IPF	19.08.2021	8,20	8,25	1%	-	-	13,8	17,8	77%	07.10.2021
22	Otmuchów	Tornellon Investments i Kervan International	21.09.2021	2,94	3,63	23%	-	-	0,4	32,5	1%	10.11.2021
23	Auga Group	Baltic Champs Group	22.09.2021	2,42	2,38	-2%	-	-	0,1	0,6	21%	26.11.2021
24	Cyfrowy Polsat	Cyfrowy Polsat/Reddev Investments/Z. Solorz	28.09.2021	32,68	35,00	7%	-	-	412,0	9 233,3	4%	16.11.2021
25	Plast-Box	Porozumienie akcjonariuszy	07.10.2021	2,11	2,40	14%	2,70	12,5%	19,3	24,6	78%	16.12.2021
26	Rafamet	ARP	11.10.2021	15,00	17,21	15%	-	-	32,7	39,2	83%	13.12.2021
27	MediaCap	Porozumienie akcjonariuszy	13.10.2021	3,26	3,25	0%	3,50	7,7%	21,2	23,5	90%	02.12.2021
28	Procad	Porozumienie akcjonariuszy	14.10.2021	1,97	1,80	-9%	2,10	16,7%	1,3	3,0	44%	06.12.2021
29	Izoblok	Logine i Bewi ASA	02.11.2021	36,30	50,41	39%	-	-	-	29,0	0%	28.01.2022
30	Atrem	IMMOBILE	08.12.2021	1,97	2,30	17%	-	-	-	7,2	0%	01.02.2022
1	i2 Development	porozumienie akcjonariuszy	30.12.2021	10,00	11,20	12%	-	-	-	4,2	0%	21.02.2022
2	Interferie	PHN	03.01.2022	7,50	8,71	16%	-	-	-	126,9	0%	21.02.2022
3	Swissmed	Lux Med i Bruno Hangartner	12.01.2022	10,60	10,94	3%	-	-	-	22,8	0%	07.03.2022
3	Develia	Forseti/BEKaP	12.01.2022	3,00	3,34	11%	-	-	-	986,6	0%	15.02.2022

Zakończone 2020	14 363	16 239	88%
Zakończone 2021	3 291	14 046	23%
Trwające 2022 YTD	-	1 177	-

Źródło: BDM, spółki

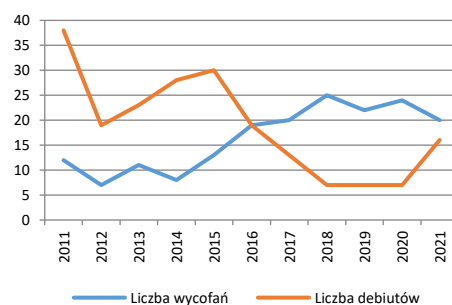
Liczba ogłoszonych wezwań vs IPO rynek gł. [szt.]



Źródło: BDM, spółki.

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

Liczba wycofań vs IPO rynek gł. [szt.]



Źródło: BDM, spółki.



WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzystian Brymora

Dyrektor Wydziału

tel. (+48) 501 238 443

e-mail: krystian.brymora@bdm.pl

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

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

e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

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 opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 13.01.2022 roku, 07:35 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 odnoszonymi się do:

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.