

Redaktor wydania: Kajetan Sroczyński/ Krystian Brymora

## KOMENTARZ PORANNY

### Byki przejmują inicjatywę

Wtorkowa sesja zarówno na europejskich parkietach jak i Wall Street, przebiegała pod dyktando byków. WIG20 przy obrotach na poziomie 1,4 mld PLN zyskał 1,4% i zatrzymał się na poziomie 2121,5 pkt. Do najmocniejszych komponentów tego indeksu należały takie podmioty jak: JSW (+4,3%), LPP (+4,3%) oraz Allegro (+3,3%). Z drugiej strony, najsłabszymi blue chipami okazały się takie spółki jak wczorajszy debiutant (indeksu) Pepco (-2,1%), Lotos (-0,7%) oraz PGNiG (-0,4%). Po ogłoszeniu prac nad kolejną serią gier z IP Wiedźmina, CD Projekt w pierwszych minutach handlu zyskiwał nawet ok. 10%, ostatecznie akcje zakończyły wtorkowe notowania ze zwykłą na poziomie 1,7%. Również mWIG40 jak i sWIG80 zakończyły wczorajszą sesję zwykłymi zyskując odpowiednio 0,8%/0,6%. Na europejskich parkietach dominował kolor zielony. Tego dnia DAX zyskał 1,0%, CAC40 poszedł w górę o 1,2%, a FTSE100 zamknął się ze zwykłą na poziomie 0,5%. Kolejny raz Narodowy Bank Węgier zdecydował się podnieść stopę referencyjną, tym razem o 100 pb. (vs 75 pb. konsensus), do 4,4% - czyli poziomu najwyższego od czerwca 2013 r. Wtorkowa sesja na Wall Street zakończyła się wzrostami głównych indeksów, najlepiej radziły sobie spółki technologiczne, a Nasdaq zyskał tego dnia 2,0%, o 1,1% urosł S&P500, a Dow Jones finiszował 0,7% nad kreską. W dniu wczorajszym Rzecznik Kremla Dmitrij Pieskow udzielił wywiadu telewizji CNN, podczas którego przyznał, że Rosja nie osiągnęła jeszcze żadnego ze swoich celów militarnych w Ukrainie oraz odmówił zaprzeczenia, że Moskwa może wykorzystać broń jądrową. Dzisiaj przed nami o 8:00 odczyt CPI za luty w Wielkiej Brytanii, a o 13:00 przemówienie prezesa BoE. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 0,5% zwykłą, a Nikkei umacnia się o 3,0%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy znajdują się na lekkim plusie.

Krzysztof Tkocz

## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Ukraina-Rosja:** Podsumowanie wydarzeń w związku z wojną na Ukrainie;
- Lotos:** finalne wyniki za 4Q'21 zbliżone do szacunków. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 [tabela BDM];
- PGE:** finalne wyniki za 4Q'21 zbliżone do szacunków. Wykres BDM; dane niepełne one-offs w Obrócie. Zarząd rekomenduje niewypłacanie dywidendy. Konferencja dziś o 10:00- neutralne [komentarz BDM];
- Lokum:** wyniki za 4Q'21 [tabela BDM];
- Arctic Paper:** finalne wyniki za 4Q'21 zbliżone do szacunków. Poprawa spreadu na celulozie i dalszy wzrost cen papieru- lekko pozytywne [komentarz BDM];
- Patentus:** wyniki za 4Q'21 [tabela BDM];
- Seko:** wyniki za 4Q'21 [tabela BDM];
- Ciech:** Spółka przesuwa publikację raportu z 24.03.2022 na 29.03.2022 i nieznacznie koryguje szacunkowe dane z 02.03.2022 [tabela BDM];
- KGHM:** sprzedaż miedzi w lutym'22 spadła o -11% r/r (+5% r/r YTD) [tabela BDM];
- Unimot:** Spółka osiągnęła 70,5 mln EBITDA skoryg. w '21 (-19,2% r/r) – szacunki;
- Wittchen:** EBIT grupy wzrosł w '21 o 190% do 53,5 mln PLN - szacunki;
- Asbis:** Szacunkowa sprzedaż w lutym'22 wyniosła 244 mln USD [wykres BDM];
- Sygnity:** TSS Europe wzywa do sprzedaży wszystkich akcji po 12 PLN za sztukę;
- Krynicki Recykling:** SCR Sibelco ogłosi wezwanie na akcje Spółki;
- Branża stalowa:** produkcja stali w UE w lutym'22 spadła o -2,5% r/r, a w Polsce o -13,6% r/r. Ukraina ze spadkiem o -18% r/r. Na świecie spadek o -5,7% r/r w tym Chiny -10% r/r [komentarz BDM];
- PCC Exol:** podsumowanie czatu z zarządem po wynikach za 4Q'21 (22.03.2022) [komentarz BDM];
- Tauron:** Spółka chce pozyskać oferty cenowe na blok gazowo-parowy z kogeneracją w Łągiszy;
- Comarch:** Spółka oddala się od ZUS. Krajowa Izba Odwoławcza utrzymała w mocy decyzję zamawiającego o wykluczeniu spółki z przetargu z budżetem blisko 500 mln PLN – Puls Biznesu
- WP:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'21 (22.03.2022);
- JSW:** Spółka zasil swój fundusz stabilizacyjny kwotą do 700 mln PLN;
- BNP Paribas:** Bank stawia na rozwój organiczny, do '25 planuje osiągnąć ROE na poziomie ok. 12% - strategia;
- Allegro:** Spółka uruchamia międzynarodową wersję serwisu z dostawą w ciągu 2-3 dni w UE;
- Games Operators:** NWZ podjęło uchwałę w. przyjęcia programu motywacyjnego, warunkiem jest 3,5 mln PLN zysku netto w '22 i 4,5 mln PLN w '23;
- Medicalgorithmics:** NWZ nie podjęło uchwał dot. emisji akcji serii I oraz wprowadzenia programu motywacyjnego.
- Move Games (NC):** Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 1 PLN na akcję.

## WYKRES DNIA

Rentowność amerykańskich 10-letnich obligacji przekroczyła 2,4% czyli poziom niewidziany od 3 lat. Nagły wzrost rentowności to skutek poniedziałkowej wypowiedzi szefa Fed, że na następnym posiedzeniu banku centralnego możliwa jest podwyżka stóp procentowych o pół punktu procentowego (50 bps). Na razie rynki akcji podtrzymują wiarę w odporność gospodarki przed zacieśnieniem monetarnym i kontynuują wzrostową passę od połowy marca (po pierwszej podwyżce stóp).

### Rentowność amerykańskich 10-latek [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: wtorek, 22 marca 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 121,5	1,4%	-6,4%
WIG30	2 576,2	1,3%	-6,8%
mWIG40	4 712,0	0,8%	-11,0%
sWIG80	19 340,7	0,5%	-3,6%
WIG	64 318,6	1,1%	-7,2%
NC Index	349,8	0,0%	-10,2%
WIG Banki	7 488,6	1,5%	-13,3%
WIG Bud	3 484,2	0,6%	-7,4%
WIG Chemia	10 979,5	-2,5%	11,8%
WIG Dew	2 650,9	0,8%	-6,7%
WIG Energia	2 713,0	-0,1%	12,3%
WIG Games	18 763,4	0,5%	-15,9%
WIG IT	4 310,2	0,5%	-8,4%
WIG Media	7 302,9	6,5%	-16,7%
WIG Paliwa	6 774,1	-0,2%	4,3%
WIG Spoż	2 834,4	-3,7%	-36,8%
WIG Surowce	6 195,0	2,8%	36,5%
WIG Odzież	6 073,9	3,2%	-35,9%
DAX	14 473,2	1,0%	-8,9%
FTSE100	7 476,7	0,5%	1,2%
CAC40	6 659,4	1,3%	-6,9%
BUX	44 338,5	0,2%	-12,6%
S&P500	4 511,6	0,0%	-5,3%
DJIA	34 807,5	-0,6%	-4,2%
Nasdaq Comp	14 108,8	2,0%	-9,8%
Bovespa	117 272,4	1,0%	11,9%
Nikkei225	26 827,4	0,7%	-6,8%
Shanghai Comp.	3 253,7	0,1%	-10,6%
S&P/ASX 200	7 341,1	0,9%	-1,4%
EUR/PLN	4,68	-0,4%	2,0%
USD/PLN	4,24	-0,4%	5,1%
CHF/PLN	4,55	-0,4%	2,8%
EUR/USD	1,10	0,1%	-3,0%
USD/JPY	120,80	1,1%	5,0%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 110	4	0,19%
Kurs zamknięcia	2 139	27	1,28%
Kurs min.	2 105	10	0,48%
Kurs max.	2 144	8	0,37%
Wolumen obrotu	17 917	-4 745	-20,94%
Otwarte pozycje	29 046	742	2,62%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 096,6	2 096,5	2 125,1	2 121,5	1,4%	1 347
WIG30	2 556,1	2 547,0	2 579,8	2 576,2	1,3%	1 439
mWIG40	4 691,4	4 691,4	4 712,2	4 712,0	0,8%	141
sWIG80	19 272,8	4 667,5	4 712,0	19 340,7	0,6%	48
WIG-PL	65 559,4	65 559,4	65 992,8	65 992,8	1,3%	1 538
WIG	63 869,2	63 660,3	64 347,6	64 318,6	1,2%	1 570

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	32,89	33 655	3,3%	-15,4%
Asseco Poland	78,70	6 532	0,1%	-9,0%
CCC	59,78	3 280	0,1%	-43,3%
CD Projekt	174,18	17 547	1,7%	-9,7%
Cyfrowy P.	28,60	18 291	0,0%	-17,6%
Dino	317,60	31 138	0,5%	-13,5%
JSW	74,50	8 747	4,3%	113,7%
KGHM	179,45	35 890	2,6%	28,7%
Lotos	58,90	10 889	-0,7%	-3,4%
LPP	10 780,00	19 969	4,3%	-37,3%
mBank	336,60	14 267	0,2%	-22,3%
Orange	8,04	10 551	1,5%	-4,9%
Pekao	110,00	28 872	0,9%	-9,8%
Pepco	46,03	26 467	-2,1%	-1,0%
PGE	9,70	18 137	-0,3%	20,3%
PGNiG	6,72	38 830	-0,4%	6,7%
PKN Orlen	78,04	33 378	0,1%	5,0%
PKO BP	39,22	49 025	2,2%	-12,7%
PZU	34,20	29 532	2,1%	-3,3%
Santander Polska	292,80	29 921	1,1%	-16,0%

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.

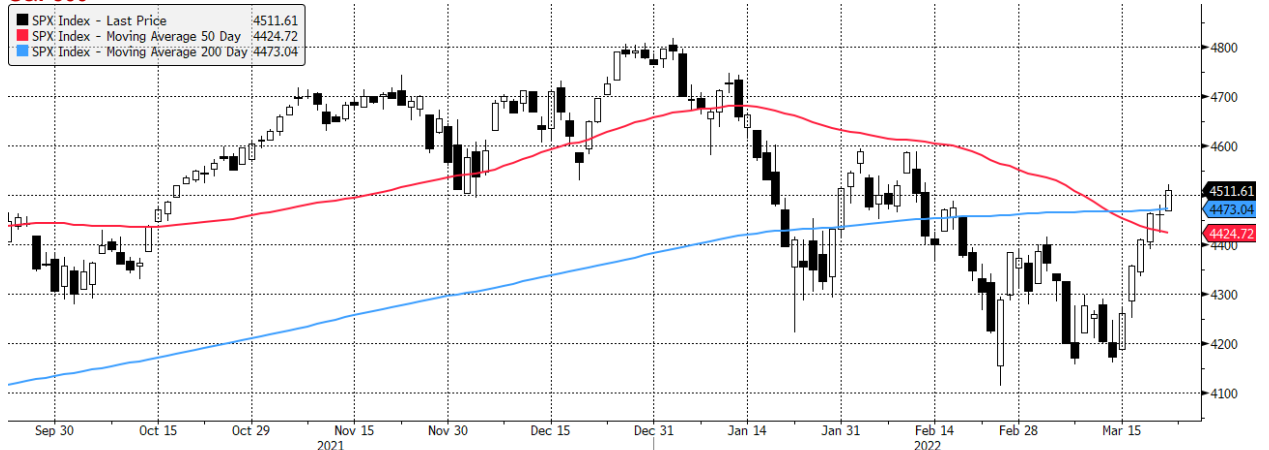
mWIG40									Surowce							
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	553,50	1 311	2,9%	-0,1%	Huuuge	19,00	1 601	-3,0%	-24,3%	Ropa Brent [USD/bbl]	115,5	-0,1%	15,6%	14,3%	48,5%	78,7%
Alior	44,30	5 784	2,8%	-19,0%	ING BSK	243,00	31 614	0,2%	-9,0%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	5,1	5,0%	12,7%	16,9%	38,0%	105,2%
Amrest	19,49	4 279	1,0%	-29,7%	Inter Cars	440,00	6 234	0,0%	-7,0%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	99,0	3,7%	-11,6%	1,5%	29,0%	447,0%
Asbis	13,20	733	1,4%	-39,2%	Kernel	31,30	2 630	-6,0%	-46,7%	CO2 [EUR/t]	80,3	2,9%	4,2%	-1,9%	0,1%	87,9%
Asseco	51,00	2 647	-2,7%	-1,2%	Kęty	624,00	6 022	2,3%	2,3%	Węgiel ARA [USD/t]	323,0	2,5%	-5,3%	26,8%	136,2%	371,5%
Azoty	42,10	4 176	-4,1%	24,6%	Kruk	304,00	5 780	0,0%	-7,0%	Miedź LME [USD/t]	10 284,6	0,0%	4,3%	3,7%	5,6%	13,4%
Benefit	570,00	1 672	-2,4%	-10,4%	Livechat	98,00	2 524	3,7%	-16,1%	Aluminium LME [USD/t]	3 507,5	0,0%	8,1%	3,5%	25,0%	57,0%
Biomed-L.	3,57	233	-0,6%	-19,6%	Mabion	34,80	562	0,7%	-43,0%	Cynk LME [USD/t]	3 947,5	0,0%	4,4%	7,0%	10,0%	39,7%
Budimex	215,00	5 489	0,2%	-5,3%	Mercator	73,40	782	-4,3%	-24,3%	Ołów LME [USD/t]	2 240,1	0,0%	1,0%	-6,2%	-4,2%	16,0%
Celon	26,50	1 352	1,5%	-20,1%	Millennium	6,43	7 794	4,3%	-21,6%	Stal HRC [USD/t]	1 138,0	0,3%	1,2%	7,8%	-20,7%	-10,0%
Ciech	39,60	2 087	0,0%	-5,7%	Mo-Bruk	388,00	1 363	1,3%	0,8%	Ruda żelaza [USD/t]	147,6	-1,8%	3,0%	3,9%	31,2%	-10,8%
Comarch	177,50	1 444	0,3%	-1,4%	Neuca	815,00	3 643	0,4%	-3,0%	Węgiel koksujący [USD/t]	554,0	-2,9%	-11,6%	23,5%	57,6%	390,3%
Datawalk	181,20	885	2,3%	-19,8%	Polenergia	71,90	4 673	1,3%	-2,3%	Złoto [USD/oz]	1 921,0	-0,8%	0,2%	0,6%	5,0%	11,2%
Develia	3,04	1 361	-1,9%	2,4%	PKP Cargo	12,42	556	-2,1%	-11,4%	Srebro [USD/oz]	24,8	-1,7%	-0,5%	1,4%	6,3%	-1,1%
Dom Dev.	101,20	2 586	1,8%	-15,7%	PlayWay	335,20	2 212	-2,2%	-19,8%	Platyna [USD/oz]	1 025,9	-1,4%	3,7%	-2,1%	5,9%	-12,2%
Enea	9,03	3 986	-0,3%	6,1%	Selvita	66,50	1 221	0,3%	-18,9%	Pallad [USD/oz]	2 472,6	-2,4%	2,7%	-1,1%	29,3%	-4,7%
Eurocash	11,94	1 662	0,8%	10,1%	Tauron	2,89	5 065	-0,1%	8,9%	Bitcoin USD	42 488,9	3,3%	7,7%	2,0%	-8,3%	-22,0%
Famur	2,93	1 681	0,2%	-12,7%	TEN	218,60	1 596	-2,0%	-37,4%	Pszonica [USD/bu]	1 118,3	-0,1%	-3,1%	20,5%	45,1%	78,3%
GPW	40,50	1 700	-0,8%	-2,2%	WP.PL	117,80	3 446	12,2%	-16,5%	Kukurydza [USD/bu]	753,0	-0,4%	-0,7%	8,0%	26,9%	37,2%
Handlowy	60,70	7 931	-0,5%	2,9%	XTB	19,23	2 257	5,0%	14,6%	Cukier ICE [USD/lb]	19,2	-0,7%	2,2%	8,2%	3,0%	28,4%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

**Ukraina-Rosja** Podsumowanie wydarzeń w związku z konfliktem Ukraina-Rosja:

- 27 dnia wojny na frontach walk niewiele się zmieniło. Kontynuowana jest ewakuacja Mariupola, ale w mieście zostało jeszcze ok. 100 tys. ludzi. Wciąż trudna jest sytuacja ukraińskich wojsk na południu i w rejonie Donbasu. Na innych kierunkach Ukraińcy próbują kontratakować wg Pentagonu.
- Prezydent Ukrainy Wołodymyr Zełenskiy weźmie udział za pośrednictwem wideo w specjalnym szczycie NATO poświęconym rosyjskiej inwazji, poinformował jego rzecznik.
- Prezydent USA Joe Biden, który udaje się do Europy na spotkanie NATO, powiedział, że dalsze sankcje wobec Rosji zostaną ogłoszone podczas jego podróży. Członkowie Unii Europejskiej, Niemcy i Węgry, starają się zahamować potencjalne embargo na rosyjską ropę.

Postęp operacji militarnej można śledzić na <https://liveuamap.com/>

**Lotos** Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 10:00  
Prezentacja dostępna pod linkiem [prezentacja 4Q'21](#)

Wybrane dane finansowe [mIn PLN] i operacyjne

	4Q'20	1Q21	2Q21	3Q'21	4Q'21	r/r	4Q'21S 10.02.22	4Q'21P Bloom*	różnica	2019	2020	2021	r/r
Przychody	5 203,6	5 863,3	7 415,0	9 200,5	10 644,8	105%	10 640	8 956,0	18,9%	29 493,3	20 908,6	33 123,6	58%
EBITDA	300,1	927,7	1 496,1	1 431,4	1 671,7	457%	1 780			2 879,0	-306,9	5 526,9	
wydobycie	56,9	167,9	433,3	255,4	619,0	988%				723,4	-442,2	1 475,6	
produkcja i handel	243,0	757,4	1 055,3	1 186,4	1 063,0	337%				2 147,8	152,8	4 062,1	26x
EBITDA LIFO	155,8	591,5	1 193,7	1 114,1	1 375,1	783%	1 480	1 233,0	11,5%	3 020,2	433,0	4 274,4	887%
EBITDA LIFO skoryg.	381	525	894	1 092	1 478	288%	1 480	1 233,0	19,9%	2 860,7	1 905,6	3 989,0	109%
wydobycie	141	168	215	255	583	313%	580			629,5	469,2	1 221,0	160%
produkcja i handel	240	355	672	850	905	277%	910			2 223,0	1 454,5	2 782,0	91%
w tym detal	65,4	28,8	73,5	82,5	16,4	-75%				237,3	244,3	201,2	-18%
EBIT	17,4	664,3	1 241,5	1 177,3	1 394,8			815,8		1 969,7	-1 396,8	4 477,9	
Zysk netto	-7,5	353,3	1 058,3	810,0	990,2		1 100	610,3	62,3%	1 152,9	-1 146,2	3 211,8	
EBITDA LIFO r/r	-79%	86%		227%	783%					-6%	-86%	887%	
EBITDA LIFO skoryg. r/r	-35%	-22%	112%	152%	288%					-8%	-33%	109%	
Przerób ropy kT	2 508,0	1 975,0	2 628,0	2 699,0	2 612,0	4%				10 672,4	10 196,7	9 914,0	-3%
Wydobycie boe/d	18 166,7	18 577,9	19 373,6	15 169,9	16 319,6	-10%				20 723,0	20 312,5	69 441,0	242%
Sprzedaż boe/d	19 993,0	18 005,6	18 926,2	14 729,4	14 883,9	-26%				18 695,8	22 031,5	66 545,0	202%
Marża rafinerijna USD/bbl	1,1	2,7	3,4	2,7	0,2	-82%		2,7		7,8	4,5	2,2	-51%
P/E 12m			6,6	4,9	3,4								
EV/EBITDA skoryg. 12m			5,7	4,3	2,9								

Źródło: DM BDM, spółka. \*-sprzed szacunków. Szacunki 10.02.2022

**Ciech** Spółka przesuwa publikację raportu z 24.03.2022 na 29.03.2022 i nieznacznie koryguje szacunkowe dane z 02.03.2022

Korekta szacunkowych wyników za 2021 [mIn PLN]

	nowy szacunek 2021 22.03.2022	stary szacunek 2021 02.03.2022	2020
Przychody	3460	3459	2976
EBITDA(Z)	727	724	585
EBITDA(Z) ex LTIP	778	777	585
Zysk netto	292	-	128
OCF	1279	>1150	767
Net Debt	1178	1177	1531
Net Debt/EBITDA	1,63	1,63	2,45

Źródło: BDM, spółka.

**Lokum** Spółka opublikowała wyniki za 4Q'21

Wybrane dane finansowe [tys. PLN]

	2021	2 020	r/r
Przychody	25 506	19 661	30%
EBIT	1	-294	
Zysk (strata) brutto	48 038	56 144	-14%
Zysk (strata) netto	47 666	55 437	-14%
Aktywa	544 610	481 510	13%
Zobowiązania długoterminowe	264 134	155 719	70%
Zobowiązania krótkoterminowe	22 462	106 443	-79%
Kapitał własny	258 014	219 348	18%

Źródło: PAP, BDM

PGE

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 <https://infostrefa.tv/pge/>  
Prezentacja dostępna pod linkiem [prezentacja 4Q'21](#)

Zarząd PGE podjął decyzję o rekomendacji niewypłacania dywidendy za rok 2021 dla akcjonariuszy PGE. Decyzja została podjęta zgodnie z polityką dywidendy i jest efektem analizy ogólnej wysokości zadłużenia Spółki oraz spodziewanych nakładów kapitałowych i potencjalnych akwizycji (zgodnie ze Strategią Grupy PGE do 2030 roku z perspektywą do 2050), w kontekście bieżącej niestabilności i niepewności rynkowej.

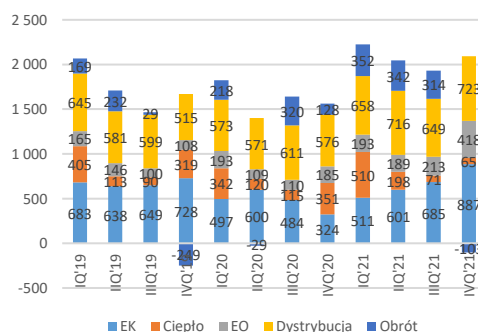
**Komentarz BDM:** finalne wyniki za 4Q'21 są nieco niższe od szacunków z 23.02.2022 o ok. -9/11% na poziomie EBITDA raportowanej/skorygowanej z uwagi na wzrost salda rezerw na umowy rodzące obciążenia w segmencie obrotu (-195 mln PLN raportowanej straty EBITDA vs 40 mln PLN zysku w szacunkowych danych). Pozycja gotówkowa bez zmian. (Krystian Brymora).

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	IVQ'21	r/r	IVQ'21S	IVQ'21P BDM*	różnica	IVQ'21P konsens.*	różnica	2019	2020	2021	r/r
Przychody	12 670	11 900	10 222	11 050	19 880			11 760				37 627	45 766	53 052	16%
EBITDA	1 615	2 206	3 048	2 110	2 171	34%	2 384	2 603	-17%	2 119	2%	7 141	5 966	9 535	60%
E. Konwencjonalna	467	511	1 538	754	1 275	173%	1 275	1 262	1%			2 880	1 725	4 078	136%
Ciepłownictwo	339	510	205	152	-62		-62	244				1 186	947	805	-15%
E. Odnawialna	186	193	189	214	420	126%	420	456	-8%			517	597	1 016	70%
Dystrybucja	568	658	419	665	732	29%	732	534	37%			2 306	1 993	2 474	24%
Obrót	126	352	354	316	-195	-255%	40	107	-282%			280	612	827	35%
Gospodarka Obiegu Zamkniętego** pozostałe/wyłączenia	-71	-27	328	-8	-3		-25					-28	92	290	217%
EBITDA powtarzalna w tym EK	1 493	2 206	2 084	1 941	1 969	32%	2 203	1 991	-1%	2 119	-7%	6 637	6 184	8 200	33%
Zysk netto	324	511	601	685	867	168%	887	650	33%			2 698	1 905	2 664	40%
Zys netto adj.	525	808	1 882	561	721	37%	904	952	-24%	667	8%	-3 961	110	3 972	
Zys netto adj.	432	844	1 902	612	789	82%	972	952	-17%	667	18%	1 796	907	4 147	357%
CAPEX	1 727	839	1 408	822	1 593	-8%	1 593	1 973	-19%			7 009	5 495	4 662	-15%
Dług netto	8 413	9 069	5 948	2 578	4 228	-50%	4 227	5 975	-29%			11 474	8 413	21 823	159%
/EBITDA	1,41	1,42	0,71	0,29	0,44		0,43	0,60				1,61	1,41	0,44	
Produkcja e.e. [TWh]	15,29	17,09	15,85	17,60	18,23	19%	18,23	17,81	2%			58,32	58,14	68,77	18%
brunatny	7,34	8,60	9,01	9,74	9,84	34%	9,84	9,23	7%			32,15	29,77	37,19	25%
w tym Turów B7			0,45	0,38	0,51		0,51							1,34	
kamienny	5,61	6,20	5,14	6,59	6,41	14%	6,41	6,08	5%			19,02	20,23	24,34	20%
w tym Opole B5/B6	2,16	1,71	2,11	2,60	1,94	-10%	1,94	1,98	-2%			3,31	7,39	8,36	13%
gaz	1,43	1,45	1,01	0,63	1,13	-21%	1,13	1,44	-21%			4,49	5,05	4,22	-16%
el. szczytowo-pompowe	0,26	0,20	0,16	0,14	0,19	-27%	0,19					0,65	0,76	0,69	-9%
woda	0,08	0,14	0,14	0,09	0,08	0%	0,08	0,23	16%			0,37	0,41	0,45	10%
wiatr	0,44	0,39	0,32	0,27	0,47	7%	0,47	0,53	-11%			1,27	1,49	1,45	-3%
biomasa	0,12	0,10	0,06	0,13	0,10	-17%	0,10	0,30	-63%			0,33	0,39	0,39	0%
odpady komunalne	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0%	0,01					0,04	0,04	0,04	0%
Sprzedaż ciepła [PJ]	17,04	22,96	9,16	4,05	18,91	11%	18,91	17,89	6%			48,74	49	55,08	13%
Sprzedaż e.e. do końcowych	10,71	9,67	9,08	9,17	9,56	-11%	9,56	10,71	-11%			44,01	41	37,48	-9%
Dystrybucja e.e.	9,40	9,53	9,11	9,30	9,80	4%	9,80	9,68	1%			36,38	36	37,74	6%
Cena e.e. zrealizowana EK [PLN/MWh]	286	248	261	282	290	1%	290	320	-9%			247	286	271	-5%
Cena e.e. Ciepłownictwo [PLN/MWh]	256	243	252	242	213	-17%	213	184	-28%			254	250	236	-6%
Cena CO2 EK [PLN/t]	106	112	127	127	132	25%	132	184	-28%			56	104	124	20%
Cena CO2 EK i Ciepłownictwo [PLN/t]	106				125	17%	125					107	107	122	14%
Emisja CO2/MWh	1,09	1,10	1,06	1,05	1,09	0%	1,09	1,09	-1%			1,08	1,08	1,08	0%
Marża CDS EK PLN/MWh*	171	126	126	148	146	-15%	146	118	23%			187	174	137	-21%
EV/EBITDA skoryg. 12m				2,7	2,7										2,7
P/E skoryg. 12m				4,8	4,4										4,4

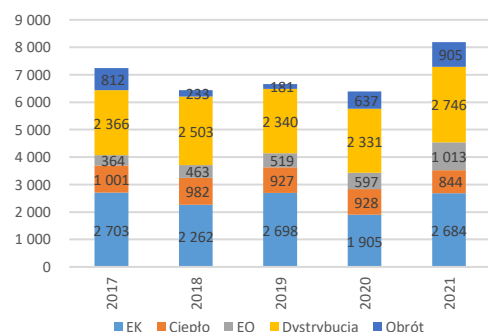
Źródło: DM BDM, spółka. \*-sprzed szacunków. Szacunki 23.02.2022

Dekompozycja oczyszczonej EBITDA 1Q'19-4Q'21 [mln PLN]



Źródło: DM BDM, spółka.

Dekompozycja oczyszczonej EBITDA 2017-2021 [mln PLN]



Źródło: DM BDM, spółka.

Arctic Paper

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'21.

**Komentarz BDM:** wyniki zbliżone do szacunków z 17.02.2022, które opisywaliśmy w materiale [Arctic Paper \(szacunkowe wyniki za 4Q'21\)](#). Jedyna niepieniężna różnica to wzrost wartości odwróconego odpisu na RAT/WNiP fabryki Grycksbo z sygnalizowanych wcześniej +25 mln PLN do +32 mln PLN.

Spółka ocenia, iż wojna na Ukrainie nie ma bezpośredniego wpływu na działalność Grupy. Sprzedaż na rynki Rosji, Ukrainy i Białorusinie przekroczyła 1,8% ogółu.

**W kontekście ostatnich tygodni zwracamy uwagę na relatywnie większy wzrost cen celulozy NBSK względem BHKP, co przyczynia się do korzystnego wzrostu spreadu z ok. 120 USD/t do ok. 160 USD/t (lepsze wyniki Rottneros, Rosja odpowiada za ok. 4% globalnej podaży celulozy NBSK).**

Zwracamy uwagę na dalszy, wyraźny wzrost cen papierów graficznych, na co wpływ mają wysokie ceny energii w Europie i ograniczona podaż. Związek Zawodowy Pracowników Przemysłu Papierniczego Paperilitto w Finlandii zapowiedział kontynuację strajku w kilku papierniach UPM do 02.04.2022. Strajk pracowników UPM rozpoczął się z początkiem roku.

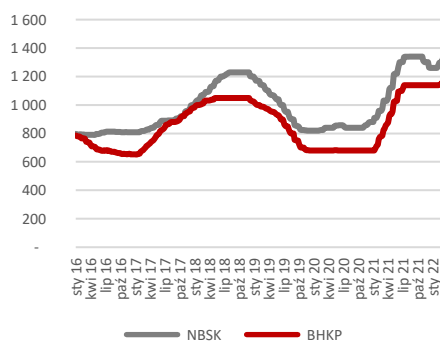
**W związku z ogłoszonymi kolejnymi podwyżkami cen papierów od kwietnia o ok. 15% ([link](#)) i znacznie lepszą sprzedażą wolumenową czujemy się b. bezpiecznie z naszymi założeniami przedstawionymi w ostatnim raporcie analitycznym [Arctic Paper Kupuj 12,3 PLN/akcje](#). (Krystian Brymora).**

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'20	4Q'21	4Q'21S**	zmiana r/r	2020	2021	zmiana r/r	4Q'21P BDM przed Rottneros*	4Q'21P BDM po Rottneros*	różnica
Przychody	714,7	953,5	953,5	33,4%	2 847,5	3 412,6	19,8%	873,6	861,3	10,7%
Arctic Paper (papier)	507,4	689,2	689,2	35,8%	1 990,8	2 408,3	21,0%	598,5	598,5	15,2%
Wynik brutto na sprzedaży	97,8	202,3	202,3	106,9%	541,8	707,9	30,7%	146,6	162,0	24,9%
EBITDA	25,1	103,4	94,2	4x	271,4	361,9	33,3%	57,5	74,3	39,0%
EBITDA adj.	25,1	71,1	69,2	183,3%	258,9	321,3	24,1%	57,5	74,3	-4,3%
Rottneros	-25,7	37,9	38,0		35,9	167,4	4,7x	23,4	40,2	-5,6%
Arctic Paper	50,8	33,2	31,2	-34,6%	223,0	153,9	-30,9%	34,2	34,2	-2,8%
EBIT	-4,8	74,1	74,1		158,2	244,6	54,6%	28,5	45,3	63,6%
Zysk brutto	-16,5	71,9	71,9		122,3	223,1	82,4%	22,2	39,0	84,4%
Zysk netto	-14,8	54,7	54,7		103,6	175,9	69,8%		54,7	0,0%
Zysk netto j. dom	1,2	42,8		36x	111,1	127,1	14,5%	15,2	19,8	
Dług netto	134,0	119,1	119,1	-11,1%	134,0	119,1	-11,1%	182,9	167,6	-28,9%
Rottneros*	36,8	-7,1	-7,4		36,8	-7,1		7,9	-7	
Arctic Paper	97,2	126,2	126,5	29,8%	97,2	126,2	29,8%	175,0	175,0	-27,9%
Marża EBITDA	3,5%	7,5%	7,3%		9,1%	9,4%		6,6%	8,6%	
Rottneros*	-13,5%	14,5%	14,5%		3,7%	16,7%		8,3%	14,5%	
Arctic Paper	10,0%	4,8%	4,5%		11,2%	6,4%		5,7%	5,7%	
P/E 12m		5,2								
EV/EBITDA adj. 12m		2,4								
EB/EBITDA skoryg.**		3,3								

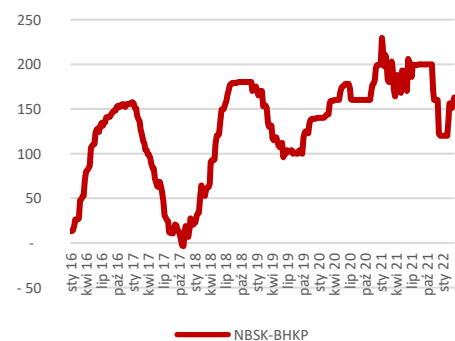
Źródło: BDM, spółka. \*- po wynikach Rottneros 04.02.2022. \*\* - szacunki za 4Q'21 dn. 17.02.2022. \*\*\*\* - o udziały w Rottneros (51,27%).

Ceny celulozy NBSK i BHKP [USD/t]



Źródło: BDM, spółka.

Spread między celulozą NBSK a BHKP [USD/t]



Źródło: BDM, spółka.



**Seko**

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'21

**Wybrane dane finansowe [tys. PLN]**

	2021	2 020	r/r
Przychody ze sprzedaży	195 555	186 302	5%
EBIT	228	6 456	-96%
Zysk brutto	257	5 590	-95%
Zysk netto	222	4 560	-95%
PP z działalności operacyjnej	5 091	11 870	-57%
Aktywa, razem	130 334	138 306	-6%
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	55 820	61 753	-10%
Zobowiązania długoterminowe	12 594	12 091	4%
Zobowiązanie krótkoterminowe	34 638	40 760	-15%
Kapitał własny	74 514	76 553	-3%
Kapitał zakładowy	665	665	0%

Źródło: BDM, PAP

**Patentus**

Spółka opublikowała raport roczny za 2021 r.

**Wybrane dane finansowe [tys. PLN]**

	2021	2020	r/r
Przychody	38 073,00	62 719,00	-39%
EBIT	-6 165,00	-693	790%
Zysk (strata) brutto	-7 251,00	-523	
Zysk (strata) netto	-6 457,00	103	
Aktywa trwałe	94 193,00	95 107,00	-1%
Aktywa obrotowe	44 434,00	56 329,00	-21%
Aktywa razem	138 627,00	151 436,00	-8%
Zobowiązania długoterminowe	24 256,00	25 985,00	-7%
Zobowiązania krótkoterminowe	11 961,00	17 141,00	-30%
Kapitał własny	102 410,00	108 310,00	-5%

Źródło: BDM, PAP

**KGHM**

Spółka opublikowała raport produkcyjno-sprzedażowy za luty 2022

Dane produkcyjne	sty.21	lut.21	mar.21	kwi.21	maj.21	cze.21	lip.21	sie.21	wrz.21	paź.21	lis.21	gru.21	sty.22	lut.22	'21YTD	'22YTD
<b>Grupa KGHM</b>																
<b>Produkcja</b>																
Miedź płatna kT	61,7	58,0	65,8	64,7	65,3	65,0	64,9	64,6	63,7	61,7	60,5	57,6	67,4	62,0	119,7	129,4
w tym KGHM SA	50,1	45,8	50,5	48,4	50,0	48,4	49,7	49,9	47,3	48,9	46,6	42,0	52,8	48,1	95,9	100,9
Srebro płatne t	115,5	99,2	89,6	121,5	129,7	117,6	115,7	109,5	106,3	95,7	131,8	131,0	122,3	106,8	214,7	229,1
TPM ktroz	10,8	11,8	13,0	14,7	12,9	15,6	13,3	14,6	17,8	11,0	13,1	15,0	15,2	13,0	22,6	28,2
Molibden Mlb	0,6	0,4	0,9	0,9	0,9	0,8	0,3	1,0	1,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,5	1,0	0,8
<b>Sprzedaż</b>																
Miedź kT	46,2	62,9	66,6	61,2	62,3	65,7	57,7	56,1	66,2	58,0	68,7	58,4	59,0	55,9	109,1	114,9
Srebro t	82,2	82,5	121,8	104,2	122,3	121,5	121,7	105,6	113,1	106,2	114,5	86,7	133,8	119,0	164,7	252,8
TPM ktroz	12,3	6,9	18,1	14,5	12,1	10,9	9,2	17,5	13,5	8,3	19,0	10,7	11,9	12,5	19,2	24,4
Molibden Mlb	0,6	0,7	1,1	0,6	0,5	0,7	0,1	0,8	0,7	0,8	0,6	0,7	0,5	0,1	1,3	0,6
<b>zmiana r/r</b>																
<b>Produkcja</b>																
Miedź płatna kT	5,7%	4,9%	8,9%	14,5%	8,8%	8,2%	12,9%	11,6%	16,0%	1,0%	-3,0%	-10,7%	9,2%	6,9%		8,1%
w tym KGHM SA	3,9%	2,9%	4,6%	5,4%	4,2%	5,4%	11,2%	11,6%	13,2%	0,0%	-3,7%	-17,8%	5,4%	5,0%		5,2%
Srebro płatne t	39,2%	-20,8%	-29,3%	-3,0%	1,6%	-1,8%	6,5%	87,5%	-12,1%	-23,6%	26,5%	4,3%	5,9%	7,7%		6,7%
TPM ktroz	-30,8%	-25,3%	-35,6%	-13,5%	-19,9%	2,0%	-11,9%	5,8%	9,9%	-33,7%	-27,2%	4,2%	40,7%	10,2%		24,8%
Molibden Mlb	-25,0%	-50,0%	350,0%	28,6%	-47,1%	-33,3%	-62,5%	66,7%	140,0%	-50,0%	-16,7%	-55,6%	-50,0%	25,0%		-20,0%
<b>Sprzedaż</b>																
Miedź kT	-1,3%	3,3%	16,0%	9,9%	0,8%	-2,5%	5,9%	-3,3%	24,2%	1,6%	3,2%	-23,0%	27,7%	-11,1%		5,3%
Srebro t	-2,4%	-20,9%	-25,4%	-17,2%	-1,2%	-1,9%	15,7%	62,0%	-5,2%	-14,0%	8,7%	-46,2%	62,8%	44,2%		53,5%
TPM ktroz	41,4%	-72,3%	-28,5%	-11,6%	9,0%	-48,1%	10,8%	-26,5%	45,2%	-56,3%	7,3%	-40,2%	-3,3%	81,2%		27,1%
Molibden Mlb	-33,3%	-53,3%	175,0%	-33,3%	-16,7%	16,7%	-90,0%	33,3%	0,0%	0,0%	-14,3%	-36,4%	-16,7%	-85,7%		-53,8%

Źródło: BDM, spółka

**Unimot**

Spółka szacuje, że skorygowana EBITDA grupy w czwartym kwartale 2021 r. wyniosła 13 mln PLN wobec 28 mln PLN przed rokiem, a w całym 2021 roku skorygowana EBITDA spadła do 70,5 mln PLN z 87,2 mln PLN rok wcześniej. Korekta wyniku EBITDA dotyczy szacunkowej wyceny zapasu obowiązkowego, uzasadnionych przesunięć i zdarzeń jednorazowych. Nieoczyszczony wynik w IV kw. sięgnął, według szacunków, 35,7 mln PLN wobec 37,6 mln PLN rok wcześniej, a w całym 2021 roku EBITDA wzrosła do 116,4 mln PLN z 58,3 mln PLN w 2020 r.

Skorygowana EBITDA '21 na poziomie 70,5 mln PLN oznacza osiągnięcie poziomu niższego o 4,8 mln PLN niż prognoza w wysokości 75,3 mln PLN, którą Spółka przedstawiała 18 grudnia 2020 r, przy czym koszty związane z zawarciem umowy przedwstępnej nabycia 100% akcji LOTOS Terminale nie zostały uwzględnione podczas przygotowywania prognozy. Kosztu wyniosły w całym 2021 r. 4,3 mln PLN.

Szacunkowe przychody Unimotu w 4Q'21 wyniosły 2,8 mld PLN, a w całym 2021 roku 8,2 mld PLN. Dla porównania, rok wcześniej było to odpowiednio 1,2 mld PLN i 4,8 mld PLN. Unimot odnotował w 2021 roku szacunkowy jednostkowy zysk netto w wysokości 76,0 mln PLN

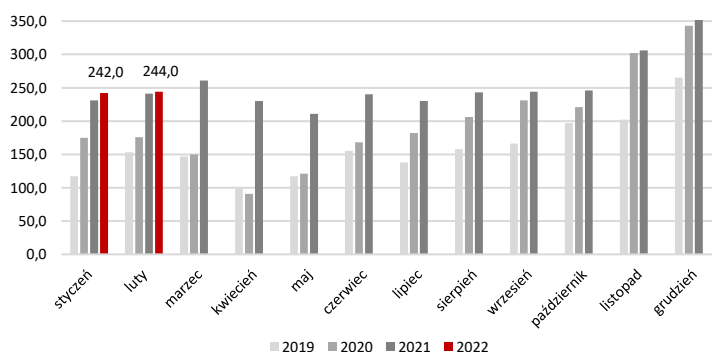
**Wittchen**

EBIT grupy wzrósł w '21 o 190% do 53,3 mln PLN według wstępnych danych. W całym 2021 roku przychody grupy sięgnęły 276,7 mln PLN, co oznacza wzrost o 31% r/r. Zysk brutto ze sprzedaży grupy zwiększył się w ubiegłym roku o 40% do 172,8 mln PLN, a marża brutto na sprzedaży wzrosła o 3,8 p.p do 62,5%

**Asbis**

Szacunkowe skonsolidowane przychody w lutym'22 wyniosły ok. 244 mln USD (+1% r/r).

**Szacunkowe miesięczne przychody [mln USD]**

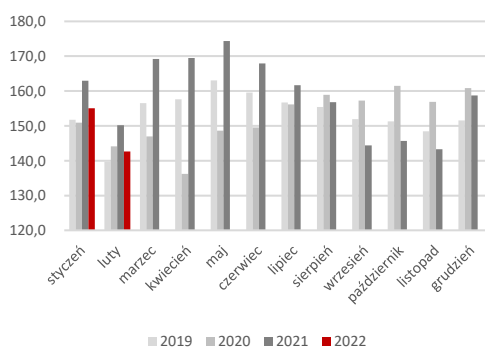


Źródło: BDM, spółka

**Branża stalowa**

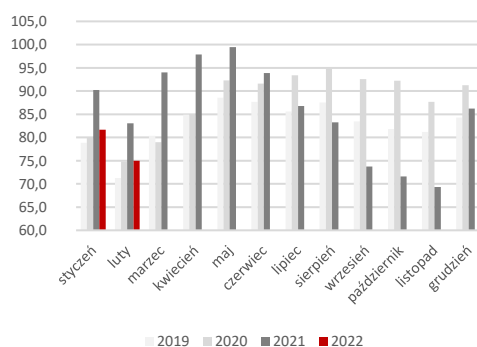
**Komentarz BDM:** Produkcja stali surowej w Unii Europejskiej w styczniu wyniosła 11,7 mln ton, co oznacza spadek o -2,5% r/r- wynika z danych stowarzyszenia World Steel Association. Spadek produkcji w Polsce był głębszy i wyniósł -13,6% r/r (0,5 mln ton). Duży spadek produkcji odnotowała Ukraina (-18% r/r), gdzie od 24.02.22 prowadzone są działania wojenne. Na świecie produkcja stali spadła o -5,7% do 142,7 mln ton (-5,5% YTD) w tym produkcja w Chinach spadła o blisko -10% r/r. Z TOP10 wzrost produkcji zanotowały jedynie Indie (+9,9% r/r), Niemcy (+3,8% r/r) i USA (+1,6% r/r). (Krystian Brymora).

**Produkcja stali na świecie [mln ton]**



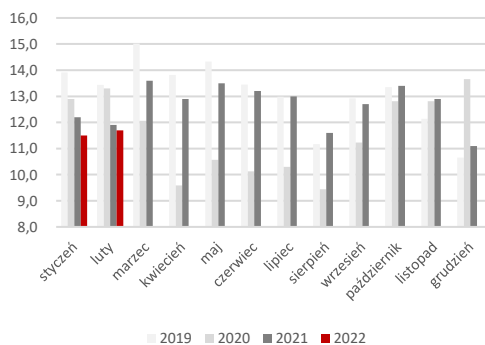
Źródło: DM BDM, World Steel Association

**Produkcja stali w Chinach [mln ton]**



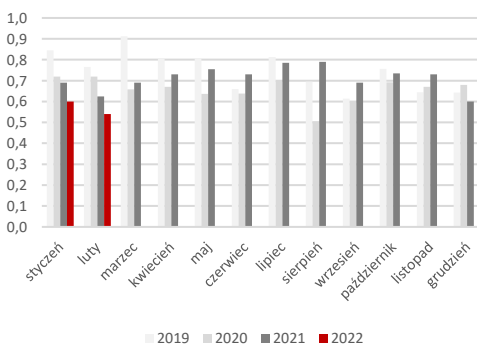
Źródło: DM BDM, World Steel Association

**Produkcja stali w UE [mln ton]**



Źródło: DM BDM, World Steel Association

**Produkcja stali w Polsce [mln ton]**



Źródło: DM BDM, World Steel Association

<b>Sygnity</b>	<p>TSS Europe wezwało do sprzedaży 100% akcji Sygnity, oferując pod 12 PLN za walor. Wzywający zamierza kupić akcje pod warunkiem, że objęte zapisami będą papiery stanowiące ok. 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.</p> <p>Zapisy rozpoczną się 11 kwietnia i potrwać do 10 maja.</p>
<b>Krynicky Recykling</b>	<p>SCR-Sibelco ogłosi wezwanie na akcje. Adam Krynicky wraz z podmiotem zależnym sprzeda w jego ramach 31,44% akcji spółki. Spółka zakończyła rozpoczęty jesienią ubiegłego roku przegląd opcji strategicznych. Przegląd miał na celu wybór najkorzystniejszego sposobu dalszego rozwoju Krynicky Recykling. Zarząd rozważał różne opcje, w tym, pozyskanie partnera strategicznego lub finansowego</p>
<b>PCC Exol</b>	<p>Podsumowanie czatu z inwestorami na SII (22.03.2022)</p> <p><u>Q&amp;A:</u> <b>Zarząd w komentarzu do wyników zwraca uwagę na większe problemy konkurencji z dostępnością surowców. Czy na początku 2022 roku coś się zmieniło i czy spółka nie odczuwa pogorszenia dostępności surowców ?</b> <i>Na dzisiaj my wciąż nie zauważamy większych problemów. Ubiegły rok dla wielu firm z naszej branży był trudny. W 1Q'22 sytuacja właściwie niewiele się zmieniła. Ostrożnie oceniamy, że może ona jeszcze potrwać. Można spodziewać się dalszych wzrostów cen surowców a nawet problemów z ich dostępnością;</i> <b>Jaki wpływ na sytuację spółki ma wojna na Ukrainie?</b> <i>Spółka nie odnotowuje większych problemów. Wstrzymanie dostaw z Rosji tlenu etylenu (kluczowy surowiec) może oznaczać czasowe niedobory surowców w Europie. To z kolei mogłoby się przełożyć się na dalsze wzrosty cen i problemy z dostępnością.</i> <b>Dywidenda/inwestycje ?</b> <i>Zarząd w rekomendacji na WZA 12.04.22 uwzględni dynamikę rozwoju spółki i spodziewanego poziomu płynności. W 2021 roku zrealizowane 2 istotne inwestycje:</i><ul style="list-style-type: none"><li>- oksyalkilaty (10 tys. ton) czyli niskopienne i antypienne surfaktanty do przemysłu- pełny potencjał inwestycji po nowej stacji filtracji);</li><li>- nowy ciąg do produkcji surfaktantów anionowych z grupy estrów fosforowych- duży postęp w rozwoju sprzedaży surfaktantów specjalistycznych (do obróbki metali). Ten reaktor zwiększy zdolności produkcyjne z aktualnych ok. 137 tys. ton do 139 tys. ton rocznie;</li><li>- planowana rozbudowa zakładu etoksylacji w Płocku (połowa 1H'24) i inwestycja w Brzegu Dolnym w JV z PCC Rokita (2026 rok);</li></ul><b>Nasze pytania, które nie zostały zadane:</b><ul style="list-style-type: none"><li>- czy zarząd obserwuje obecnie skok zapotrzebowania na surfaktanty do środków myjących w kontekście kryzysu humanitarnego na wschodniej granicy? Czy wojna na Ukrainie nie wpływ na spadek zapotrzebowania wśród klientów przemysłowych ?</li><li>- w jakim stopniu spółka obecnie wykorzystuje swoje zdolności produkcyjne ? Ma jeszcze miejsce na wzrost czy tylko po realizacji programu inwestycyjnego ?</li><li>- udział sprzedaży droższych surfaktantów o zastosowaniach przemysłowych to 42% wartościowo i 34% ilościowo. Jaki jest cel spółki i kiedy może go osiągnąć ?</li><li>- jaki jest docelowy potencjał sprzedaży surfaktantów do zastosowań farmaceutycznych ? Jakie to zastosowania ?</li><li><b>Zarząd informuje o 3-krotnym wzroście sprzedaży tego typu produktów. Jaka to obecnie część sprzedaży (%) ?</b></li><li>- czy w Państwa opinii niedobór olejów słonecznikowych w związku z wojną na Ukrainie przyczynia się, albo może przyczynić się do silnego wzrostu alkoholi tłuszczowych, które Państwo zużywają ? Jaki może być efekt rynkowy podwyższenia ceł eksportowych na olej palmowy z Indonezji ?</li><li>- plan CAPEX na 2022 rok ?</li><li>- jak zarząd widzi spółkę za 5 lat po zakończeniu strategicznych inwestycji ? (Krystian Brymora).</li></ul></p>
<b>Tauron</b>	<p>Zarząd zaakceptował przeprowadzenie przez Tauron Wytwarzanie postępowania, którego planowanym efektem będzie pozyskanie finalnych ofert cenowych od potencjalnych wykonawców bloku gazowo-parowego z wysokosprawną kogeneracją o przewidywanej mocy w przedziale od 400 MWe do 500 MWe oraz 250 MWt w Elektrowni Łągisza</p> <p>Pozyskanie ofert jest pierwszym etapem, który umożliwi wykonanie kompleksowych analiz projektu pod kątem jego długoterminowej opłacalności. Realizacja projektu jest uzależniona od dwóch najważniejszych czynników. Pierwszy z nich to korzystne rozstrzygnięcia na aukcji rynku mocy zaplanowanej na grudzień 2022 r. Drugim czynnikiem jest określenie możliwości zapewnienia stabilnych dostaw gazu, poza rynkiem wschodnim, ze stabilnym algorytmem cenowym, gwarantujących oczekiwany poziom rentowności.</p> <p>Nowy blok gazowo-parowy w przypadku realizacji inwestycji, uzupełni niedobory mocy powstałe w konsekwencji konieczności wyłączenia najstarszych (pochodzących z lat 70.),</p>
<b>JSW</b>	<p>Zarząd zdecydował o zasileniu JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w ramach subportfela inwestycyjnego. Celem utworzonego w ramach Funduszu Inwestycyjnego Stabilizacyjnego JSW subportfela inwestycyjnego, jest stabilne źródło finansowania inwestycji niezależnie od bieżącej koniunktury rynkowej. Zgromadzone w ramach subportfela środki przeznaczone będą na udział własny w strukturze finansowania dla planowanych w długim i średnim terminie wydatków związanych z realizacją inwestycji o strategicznym znaczeniu dla JSW i grupy JSW, co znacząco wpływa na ograniczenie ryzyka zakłócenia harmonogramu realizacji inwestycji.</p>



WP

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'21 (22.03.2022), ok. 67 uczestników:

- **Wirtualna Polska notuje powrót dynamiki rynku reklamowego do poziomu sprzed wybuchu wojny w Ukrainie, kiedy wzrosty były dwucyfrowe;**
- **Grupa nadal rozgląda się za przejęciami, widzi spadek wycen podmiotów zajmujących się handlem w internecie;**
- **Spółka ma komfortową sytuację finansową: odlewarowany bilans, ma potencjał do zadłużania, spółka generuje duże przepływy. Rozglądają się za celami akwizycyjnymi, zarówno w Polsce jak i za granicą;**
- **W ramach holdingu na stałe działa siedmioosobowy zespół zajmujący się fuzjami i przejęciami;**
- **Wybuch wojny w Ukrainie wpłynął na wstrzymanie decyzji reklamodawców internetowych, ale obecnie sytuacja rynkowa powoli wraca do normy -> kampanie sprzedażowe wróciły do poziomu sprzed wybuchu konfliktu, a kampanie wizerunkowe jeszcze nie, przy czym wydaje się, że też wrócą;**
- **E-commerce a wybuch wojny: Wakacje.pl-> spadki jak na początku pandemii, szok trwał kilka dni ale później zaczęło się odbudowywać; Nocowanie.pl -> spadło ale jeszcze nie wróciło do poziomów sprzed wybuchu wojny; superauto.pl -> prawdopodobnie jeszcze 2-3 tyg. zajmie powrót do poziomów sprzed wybuchu;**
- **Marzec na pewno będzie słabszym miesiącem niż zakładali, natomiast od drugiej połowy kwietnia, maja, o ile konflikt nie będzie wchodził w kolejne fazy eskalacji, to rynek wróci do poziomu sprzed napaści Rosji na Ukrainę;**
- **W kontekście sprzedaży reklam rok rozpoczął się dla WP nieco "leniwie", natomiast bezpośrednio przed inwazją na Ukrainę wzrosty, w ujęciu r/r, były już dwucyfrowe;**
- **Najważniejszym wsparciem dla wzrostu Wirtualnej Polski w 2022 r. ma być WP Ads, 1 Login, WP Partner;**
- **Obecnie w zasięgu sieci WP Ads jest 91% użytkowników internetu w Polsce. Na korzystanie z produktu od sierpnia 2021r. zdecydowało się ok. 100 klientów;**
- **Wzrost WP Ads mają przyspieszyć nowe produkty - w 1Q'22 wprowadzone zostały trzy nowe produkty, w tym kampanie display i native rozliczane w modelu CPC (czyli za każde kliknięcie). Kolejnym wsparciem ma być rozszerzenie oferty dla kolejnych sektorów gospodarki. Od sierpnia ubiegłego roku WP Ads skierowane było to branż odpowiadających za ok. 61% wydatków reklamowych, teraz ma trafiać do wszystkich reklamodawców;**
- **Celem grupy na ten rok jest ponadto potrojenie przychodów sieci reklamowo-brokerskiej WP Partner (19 mln PLN w 2022r.). W 2021 r. udało się podwoić przychody tego produktu. W tym roku większość powierzchni reklamowej sieci stanowią witryny firm trzecich, niezależnych od grupy WP. Produkt działa na pięciu rynkach zagranicznych: na Węgrzech, Słowacji, w Rumunii, Bułgarii i Chorwacji;**
- **Spółka nie ma wysokich oczekiwań w zakresie wzrostu wyników segmentu telewizyjnego. Przychody segmentu w ubiegłym roku utrzymały poziom z 2020, natomiast rentowność spadła, ze względu na inwestycje w treści własne;**
- **Nakłady inwestycyjne grupy w skali tego roku mogą wynieść ok. 60 mln PLN - będą to głównie wydatki na aktywa i rozwiązania informatyczne. Dodatkowo WP przeznaczy ok. 10 mln PLN na budowę farm fotowoltaicznych, związanych z planowanym osiągnięciem neutralności klimatycznej;**
- **Negatywną wiadomością jest to, iż rynek Fashion spada 15% r/r;**
- **WP Media -> „marży raz zdobytej nie chcą już oddawać”;**
- **Spółka myśli o dołożeniu jeszcze 10 mln PLN do kapitału obrotowego do superauto.pl;**
- **Extradom -> brak wzrostów w 2022 r., zarząd uważa, że wyniki powinny być „płaskie” r/r;**
- **„Nieporywająca” dywidenda -> mają jeden dość duży temat M&A, chcą połączyć te dwie rzeczy;**
- **17 marca 2022r. miało miejsce połączenie Domodi z WPM;**

(Krzysztof Tkocz)

Allegro

Spółka uruchamia międzynarodową wersję serwisu - allegro.com. Dostawy na terenie całej Unii Europejskiej będą realizowane w ciągu 2-3 dni. Międzynarodowa usługa grupy pozwala klientom wyszukiwać i kupować towary na allegro.com w języku angielskim oraz płacić w EUR.

BNP Paribas

Bank w nowej strategii na lata 2022-2025 stawia na rozwój organiczny; ocenia, że jego ekspozycja na ryzyko związane z rosyjską inwazją na Ukrainę jest ograniczone i obecna sytuacja nie będzie miała materialnego wpływu na poziom kosztów ryzyka. Firma założyła, że do 2025 roku bank osiągnie ROE na poziomie ok. 12%. Intencją jest rozpoczęcie wypłaty dywidendy w czasie obowiązywania obecnej strategii, z poziomem wypłaty sięgającym 50% zysku netto w 2025 r., ale nie wyklucza wcześniejszej wypłaty.

Games Operators

NWZ Spółki zdecydowało o przyjęciu programu motywacyjnego, w ramach którego kadra menadżerska oraz kluczowi pracownicy i współpracownicy będą mogli objąć do 216,8 tys. akcji. Warunkiem przyznania praw do akcji ma być minimum 3,5 mln PLN zysku netto w 2022 roku i 4,5 mln PLN w 2023 roku. Nowe akcje mają być emitowane po cenie równej 0,10 PLN za sztukę. Uczestnikami programu mają być członkowie zarządu spółki oraz wskazani przez zarząd kluczowi pracownicy i współpracownicy.

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

e-mail: [anna.madziar@bdm.pl](mailto:anna.madziar@bdm.pl)

**Kajetan Sroczyński**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: [kajetan.sroczyński@bdm.pl](mailto:kajetan.sroczyński@bdm.pl)

**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 opisujące w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 23.03.2022 roku, 07:48 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 uwzględnić, 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.