

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz/ Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Względny spokój na rynkach**

Czwartek na krajowym rynku przyniósł umiarkowane wzrosty. WIG i WIG20 zyskały po 0,9%, mWIG40 wzrósł 1,3%, a sWIG80 +0,5%. Krajowe blue chipy największe wzrosty zanotowały w ostatniej godzinie handlu. Najmocniejszymi walorami były Asseco (+7,1%) po opublikowaniu raportu za 4Q'21, LPP (+5,7%) i Dino (+3,6%). Z drugiej strony najmocniej traciły PKO BP (-1,9%), Cyfrowy Polsat (-1,5%) – spółka opublikowała raport za 4Q'21 przed sesją – oraz CD Projekt (-1,1%). Na szerokim rynku najmocniej wybił się Elektrotim (+37,3%) po wiadomości o zawarciu przez spółkę umowy o wartości 270 mln PLN na wybudowanie bariery na granicy z Białorusią. Za nim ulokowały się ED Invest (+13%), T-Bull (+11,1%) i 4Fun Media (+10,9%). Największe spadki zaliczyli Rafako (-7,6%), Silvair (-6,7%) oraz Sopharma (-6,1%). Na europejskich rynkach panowały mieszane nastroje, DAX stracił 0,1%, CAC spadł 0,4%, z kolei FTSE wzrósł +0,4%. Za oceanem wszystkie główne indeksy zakończyły dzień wzrostami – Nasdaq zyskał 1,9%, S&P wzrósł o 1,4%, a DJI umocnił się o 0,7%. O poranku na rynku azjatyckim utrzymują się mieszane nastroje, Nikkei finiszuje blisko punktu odniesienia (+0,02%), z kolei Shanghai Composite traci 0,8%. Światowe rynki cały czas oscylują między konfliktem na Ukrainie a wysoką inflacją i zaostrzeniem polityki Fed. Dzisiaj z wizytą do Polski przyjeżdża Joe Biden, w Rzeszowie spotka się z amerykańskimi żołnierzami. Ropa Brent spada poniżej 120 USD po tym, jak przywódcy UE powstrzymali się od nowych kroków w celu ograniczenia importu surowca z Rosji. O poranku kontrakty terminowe na DAX i amerykańskie indeksy notowane są na plusie.

Anna Madziar

**Notowania: czwartek, 24 marca 2022**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 138,8	0,8%	-5,7%
WIG30	2 604,3	1,0%	-5,8%
mWIG40	4 794,9	1,3%	-9,4%
sWIG80	19 433,4	0,5%	-3,1%
WIG	64 948,7	0,9%	-6,3%
NC Index	349,9	0,1%	-10,2%
WIG Banki	7 396,1	-0,6%	-14,4%
WIG Bud	3 615,2	2,3%	-3,9%
WIG Chemia	11 540,7	5,0%	17,5%
WIG Dew	2 698,0	1,4%	-5,0%
WIG Energia	2 779,7	1,0%	15,1%
WIG Games	18 910,8	0,3%	-15,2%
WIG IT	4 425,1	3,0%	-6,0%
WIG Media	7 339,3	1,0%	-16,2%
WIG Paliwa	6 809,7	-0,1%	4,9%
WIG Spoż	2 954,1	2,7%	-34,1%
WIG Surowce	6 300,0	1,9%	38,8%
WIG Odzież	6 304,8	4,4%	-33,5%
DAX	14 273,8	-0,1%	-10,1%
FTSE100	7 467,4	0,2%	1,1%
CAC40	6 555,8	-0,4%	-8,3%
BUX	43 817,6	-1,8%	-13,6%
S&P500	4 520,2	1,4%	-5,2%
DJIA	34 707,9	1,0%	-4,5%
Nasdaq Comp	14 191,8	1,9%	-9,3%
Bovespa	119 052,9	1,4%	13,6%
Nikkei225	28 110,4	0,3%	-2,4%
Shanghai Comp.	3 250,3	-0,6%	-10,7%
S&P/ASX 200	7 387,1	0,1%	-0,8%
EUR/PLN	4,77	1,2%	4,0%
USD/PLN	4,34	1,2%	7,5%
CHF/PLN	4,67	1,3%	5,5%
EUR/USD	1,10	-0,1%	-3,3%
USD/JPY	122,35	1,0%	6,3%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 140	-8	-0,37%
Kurs zamknięcia	2 163	27	1,26%
Kurs min.	2 123	7	0,33%
Kurs max.	2 172	10	0,46%
Wolumen obrotu	22 928	-3 602	-13,58%
Otwarte pozycje	29 918	60	0,20%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 130,0	2 112,6	2 154,3	2 138,8	0,9%	1 192
WIG30	2 590,2	2 571,5	2 620,7	2 604,3	1,1%	1 302
MWIG40	4 753,4	4 753,4	4 794,9	4 794,9	1,3%	178
SWIG80	19 383,5	4 743,3	4 795,8	19 433,4	0,5%	48
WIG-PL	66 128,1	66 081,8	66 623,0	66 623,0	0,9%	1 409
WIG	64 659,1	64 290,7	65 225,9	64 948,7	0,9%	1 448

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	33,41	34 182	3,3%	-14,0%
Asseco Poland	82,35	6 835	7,1%	-4,7%
CCC	60,70	3 330	-0,5%	-42,5%
CD Projekt	175,98	17 728	-1,1%	-8,8%
Cyfrowy P.	28,16	18 010	-1,5%	-18,9%
Dino	329,60	32 314	3,6%	-10,3%
JSW	76,84	9 022	1,1%	120,4%
KGHM	182,20	36 440	2,1%	30,7%
Lotos	60,60	11 203	3,1%	-0,7%
LPP	11 270,00	20 877	5,7%	-34,5%
mBank	338,60	14 352	-0,4%	-21,8%
Orange	8,17	10 715	-0,2%	-3,4%
Pekao	110,10	28 898	0,6%	-9,8%
Pepco	46,35	26 651	0,8%	-0,4%
PGE	9,86	18 440	0,6%	22,3%
PGNIG	6,67	38 553	0,1%	5,9%
PKN Orlen	78,24	33 464	-0,9%	5,2%
PKO BP	38,60	48 250	-1,9%	-14,1%
PZU	34,37	29 679	0,3%	-2,8%
Santander Polska	287,90	29 420	1,4%	-17,4%

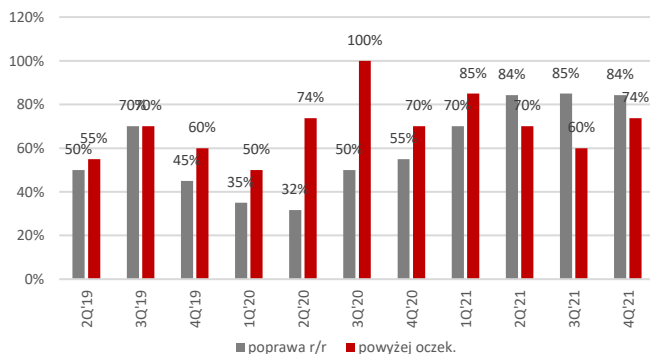
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- Ukraina-Rosja:** Podsumowanie wydarzeń w związku z wojną na Ukrainie;
- 11 bit studios:** Spółka w 4Q'21 miała 13,4 mln PLN EBITDA, znacznie powyżej naszych oczekiwań i konsensusu – pozytywne [komentarz BDM];
- Kęty:** Finalne wyniki za 4Q'21 nieco powyżej szacunków [tabela BDM];
- Rawiplug:** spółka zakończyła rekordowy 2021 rok z blisko 200 mln PLN EBITDA (+71% r/r). W samym 4Q'21 38 mln PLN EBITDA (+54% r/r) [tabela BDM];
- Elektrotim:** Umowa ze Strażą Graniczną na zaprojektowanie/wybudowanie bariery elektronicznej na granicy polsko-białoruskiej na odcinku 202 km za 270 mln PLN netto i Kurs akcji zyskuje 37% i (b. pozytywne) [komentarz BDM];
- R22:** Skorygowany zysk netto R22 spadł w 4Q'21 do 5,3 mln PLN;
- Vercom:** Spółka w 4Q'21 miała 6,5 mln PLN zysku netto n.j.d. [tabela BDM];
- Toya:** Spółka w 2021 r. miała 77,4 mln PLN zysku netto;
- Archicom, Agora, Capital Park, iFirma, Budimex, CDRL:** Wyniki za 2021 r.;
- OncoArendi Therapeutics:** Spółka miała 13,6 mln PLN straty netto w 2021 r.; zamierza przeznaczyć na rozwój programów badawczych w '22 ponad 40 mln PLN;
- Stalexport Autostrady:** Spółka w 2021 r. miała 95,4 mln PLN zysku netto;
- Mirbud:** Spółka szacuje zysk netto w '21 na 127 mln PLN; przed rokiem miał 58,2 mln PLN zysku;
- Mo-Bruk:** Zysk netto spółki w 2021 r. wzrósł r/r o 46,1% do 115 mln PLN;
- PGNIG:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21;
- KGHM:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21;
- PCC Rokita:** Podsumowanie czatu SI po wynikach za 4Q'21 [komentarz BDM];
- Asseco Poland:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21;
- PZU:** Marża PZU w ubezpieczeniach na życie ma duży potencjał do poprawy;
- mBank:** Bank przeprowadził sekurytyzację na portfelu kredytów korporacyjnych o wartości 8,9 mld PLN;
- Develia:** Spółka zidentyfikowała zdarzenia, które zwiększą zysk brutto o 6,02 mln PLN w 2021 r.;
- PKO BP:** Maciej Brzozowski przechodzi z zarządu Alior Banku do zarządu PKO BP;
- Energia:** Polecenie rozpoczęcia prac dla generalnego wykonawcy Ostrołęki C;
- Enter Air:** ENT Investments nie planuje dalszej sprzedaży akcji Enter Air i zejścia poniżej progu 50%;
- ZE PAK:** ZE PAK i Orsted złożyły wnioski o przyznanie pozwoleń lokalizacyjnych dla farm na Bałtyku;
- Budimex:** Zarząd spółki rekomenduje wypłatę jeszcze 23,5 PLN dywidendy na akcję za '21;
- CCC:** Aplikacja mobilna CCC przekroczyła liczbę 7 mln pobrań przez użytkowników;
- Kredyt Inkaso:** Spółka planuje emisję obligacji o łącznej wartości do 165 mln PLN;
- Cyfrowy Polsat:** Grupa Polsat Plus chce w tym zaaranżować umowy finansowania Strategii 2023+;
- Allegro:** Spółka ustaliła termin zamknięcia transakcji nabycia Mall Group i WEJDO na 1 IV.;
- 4Fun Media:** Spółka planuje ogłosić nową strategię w połowie maja.;
- Urteste (NC):** Podsumowanie konferencji dotyczącej wyników badania w projekcie Panuri.

**WYKRES DNIA**

Za nami już ponad 100 raportów/szacunków za 4Q'21 na rynku gł. W WIG20 wyników/szacunków nie opublikował tylko CD Projekt. Z 19 spółek 84% poprawiło wyniki, a 74% przebiło oczekiwania. Dla mWIG40 to 62%/64%. Niemniej zaledwie 40-50% spółek rośnie bezpośrednio po danych.

**Odeśtek spółek WIG20 poprawiających skoryg. wyniki i przebijających konsensus**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

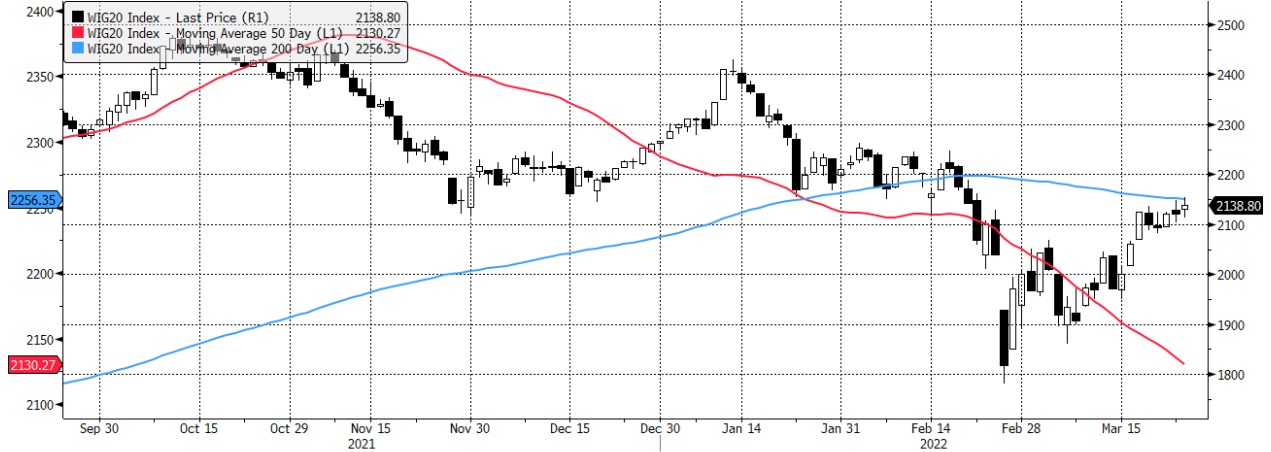
ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 35, analizy@bdm.com.pl

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 sporządzającego raport.

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	568,00	1 345	0,0%	2,5%	Huuuge	18,65	1 571	1,8%	-25,7%
Alior	43,66	5 700	0,3%	-20,2%	ING BSK	235,50	30 639	-1,9%	-11,8%
Amrest	19,50	4 281	0,0%	-29,7%	Inter Cars	440,00	6 234	-0,7%	-7,0%
Asbis	13,22	734	0,5%	-39,1%	Kernel	33,50	2 815	4,0%	-42,9%
Asseco	51,00	2 647	-1,5%	-1,2%	Kęty	661,00	6 379	1,5%	8,4%
Azoty	44,70	4 434	6,4%	32,2%	Kruk	315,00	5 989	4,0%	-3,7%
Benefit	579,00	1 699	1,6%	-9,0%	Livechat	97,50	2 511	1,4%	-16,5%
Biomed-L.	3,58	234	-0,9%	-19,4%	Mabion	32,10	519	-3,9%	-47,5%
Budimex	223,00	5 693	4,7%	-1,8%	Mercator	71,72	764	-1,5%	-26,1%
Celon	27,45	1 401	0,4%	-17,2%	Millennium	6,18	7 491	-1,2%	-24,6%
Ciech	42,10	2 219	4,6%	0,2%	Mo-Bruk	406,00	1 426	4,1%	5,5%
Comarch	182,50	1 484	2,5%	1,4%	Neuca	824,00	3 683	1,2%	-1,9%
Datawalk	198,60	970	-3,1%	-12,1%	Polenergia	69,70	4 701	-1,4%	-5,3%
Develia	3,24	1 450	5,5%	9,1%	PKP Cargo	13,16	589	1,9%	-6,1%
Dom Dev.	102,00	2 606	0,2%	-15,0%	PlayWay	333,00	2 198	-0,6%	-20,3%
Enea	9,32	4 114	1,5%	9,5%	Selvita	65,40	1 200	0,0%	-20,2%
Eurocash	12,94	1 801	2,6%	19,4%	Tauron	3,09	5 407	2,5%	16,2%
Famur	2,89	1 661	-0,3%	-13,7%	TEN	219,20	1 601	3,1%	-37,2%
GPW	41,70	1 750	2,9%	0,7%	WP.PL	118,00	3 452	0,7%	-16,3%
Handlowy	62,00	8 101	2,3%	5,1%	XTB	18,98	2 228	0,2%	13,1%

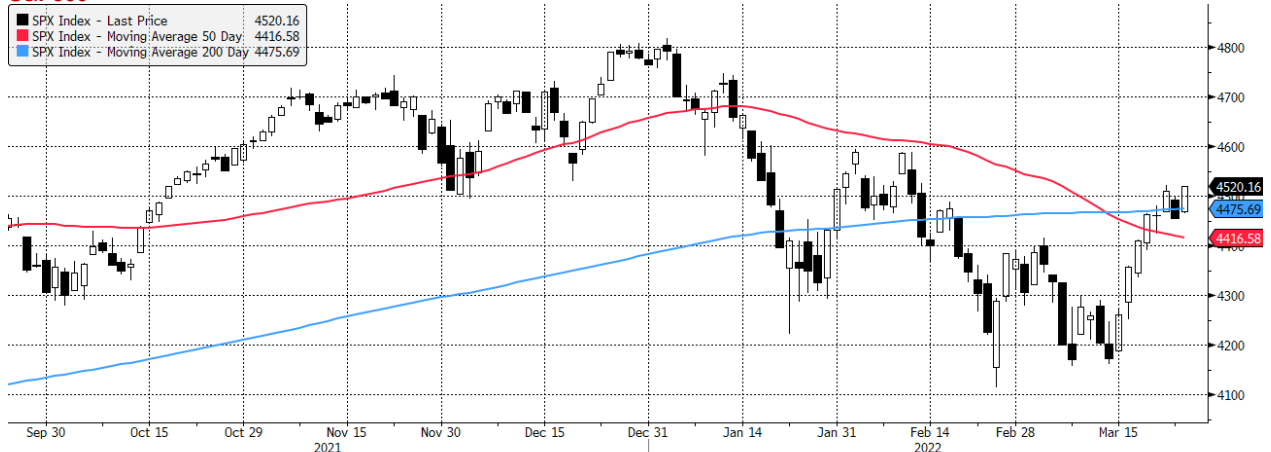
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	119,2	-2,0%	11,8%	18,0%	53,2%	92,4%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	5,4	3,0%	8,0%	22,4%	44,5%	109,6%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	111,0	-2,8%	5,1%	13,8%	44,6%	500,0%
CO2 [EUR/t]	77,9	2,2%	-2,0%	-4,7%	-2,8%	87,7%
Węgiel ARA [USD/t]	325,0	-0,3%	4,8%	27,6%	137,7%	375,1%
Miedź LME [USD/t]	10 327,0	-1,1%	0,9%	4,1%	6,0%	15,1%
Aluminium LME [USD/t]	3 611,3	-1,0%	7,2%	6,6%	28,7%	61,8%
Cynk LME [USD/t]	4 050,0	-2,2%	5,7%	9,8%	12,8%	45,4%
Ołów LME [USD/t]	2 314,0	-2,8%	3,7%	-3,1%	-1,0%	21,0%
Stal HRC [USD/t]	1 117,0	-1,2%	-0,3%	5,8%	-22,2%	-12,2%
Ruda żelaza [USD/t]	149,9	0,6%	0,8%	5,5%	33,2%	-9,6%
Węgiel koksujący [USD/t]	485,7	-4,1%	-19,9%	8,3%	38,2%	336,0%
Złoto [USD/oz]	1 958,6	0,8%	0,8%	2,6%	7,1%	13,4%
Srebro [USD/oz]	25,6	2,0%	0,9%	4,8%	9,9%	2,2%
Platyna [USD/oz]	1 030,6	0,7%	0,4%	-1,6%	6,4%	-10,6%
Pallad [USD/oz]	2 526,7	0,4%	1,6%	1,0%	32,1%	-4,1%
Bitcoin USD	44 123,5	4,1%	8,3%	5,9%	-4,8%	-15,1%
Pszenica [USD/bu]	1 091,3	-1,3%	-0,6%	17,6%	41,6%	78,2%
Kukurydza [USD/bu]	746,0	-1,6%	-1,1%	7,0%	25,7%	36,5%
Cukier ICE [USD/lb]	19,3	0,1%	3,0%	8,8%	3,5%	30,0%

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:

- 29 dnia wojny na frontach walk niewiele się zmieniło. W czwartek po południu w północnej części ukraińskiego Charkowa słychać było ostrzał, a z dzielnic mieszkalnych unosiły się kłęby dymu. Ukraina informuje, że ewakuacja w Mariupolu trwa. Rosyjska marynarka wojenna poniosła poważną stratę, gdy okręt desantowy klasy Aligator został zniszczony w wyniku eksplozji w okupowanym porcie Berdiańsk na Morzu Azowskim.
- **Prezydent Joe Biden wezwał Rosję do usunięcia jej z grupy największych gospodarek G-20**, a USA i ich sojusznicy ostrzegali Władimira Putina przed użyciem broni biologicznej, chemicznej lub jądrowej na Ukrainie.
- Prezydent Ukrainy Wołodymyr Zełenski skrytykował przywódców NATO za brak odpowiedzi na jego apel o ustanowienie strefy zakazu lotów nad jego krajem i wezwał do zwiększenia dostaw broni oraz zaostrzenia sankcji wobec Rosji. Ukraiński prezydent powiedział, że **jego kraj zwrócił się do NATO o przekazanie lub sprzedaż 500 czołgów**. "Macie co najmniej 20 tys. czołgów! Ukraina poprosiła o jeden procent, jeden procent wszystkich waszych czołgów, które moglibyście nam przekazać lub sprzedać".
- **Kraje UE odrzuciły żądanie Putina, by płacić w rublach za import gazu ziemnego**. Debatują nad kolejnym pakietem sankcji, w którym prawdopodobnie nie zostaną wprowadzone nowe, poważne ograniczenia w zakupie rosyjskiej energii, gdyż **Austria zapowiedziała, że nie poprze takiego rozwiązania**. Ceny ropy naftowej i gazu ziemnego w Europie spadły.
- Premier Wielkiej Brytanii Boris Johnson powiedział, że nawet jeśli Ukraina nie będzie w stanie wstąpić do NATO, sojusznicy mogą pomóc jej w stworzeniu siły odstraszającej, wysyłając sprzęt, szkolenia i dane wywiadowcze, dając Ukraincom "narzędzia do obrony".
- Stany Zjednoczone ogłosiły nowy pakiet sankcji na rosyjskie elity, ustawodawców i firmy z sektora obronnego. Pełna blokada sankcji dotyczy ponad 400 osób i podmiotów, w tym Dumy, niższej izby parlamentu Rosji, i 328 jej członków, kilkunastu rosyjskich elit i 48 rosyjskich firm obronnych.
- **Niemiecka grupa przemysłu energetycznego BDEW powiedziała, że widzi "konkretne i poważne oznaki", iż sytuacja w zakresie dostaw gazu ziemnego w kraju może się pogorszyć** i wezwała rząd do wydania pierwszego stopnia ostrzeżenia w ramach planu awaryjnego.

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

11 bit studios

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'21

Wyniki za 4Q'2021 [mln PLN]

	4Q'20	4Q'21	zmiana r/r	4Q'21P BDM	odchyl.	4Q'21P kons.	odchyl.	2020	2021	zmiana r/r
Przychody	19,0	21,0	10,2%	18,2	15,1%	18,1	15,8%	87,4	70,4	-19,5%
EBITDA	8,6	13,4	56,7%	7,8	71,9%	9,8	36,8%	51,1	39,0	-23,7%
EBIT	8,7	11,6	33,0%	5,8	100,2%	7,8	48,9%	40,8	30,0	-26,4%
Zysk (strata) brutto	8,3	12,1	46,8%	6,3	92,7%	-	-	40,7	31,8	-21,7%
Zysk (strata) netto	7,1	11,3	58,8%	5,7	98,0%	7,4	52,5%	37,4	28,7	-23,2%
Marża EBITDA	62,3%	64,0%		42,6%		45,7%		58,4%	55,3%	
Marża EBIT	48,3%	55,4%		32,0%		36,7%		46,7%	42,7%	
Marża zysku netto	39,3%	53,9%		31,0%		34,5%		42,7%	40,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Kęty

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'21

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22S	zmiana r/r	4Q'21S	2019	2020	2021	r/r
Przychody	921,5	890,2	990,1	1 154,2	1 241,7	1 211,6	1 500,0	36,1%	1 175,0	3 203,7	3 533,3	4 597,6	30,1%
SWW	328,8	308,8	370,7	445,7	510,9	491,2		59,0%	478,7	1 251,2	1 279,9	1 818,4	42,1%
SSA	439,3	447,1	410,5	492,6	548,1	543,6		21,6%	581,2	1 462,7	1 605,1	1 994,9	24,3%
SOG	230,9	208,3	284,4	305,1	299,0	281,6		35,2%	239,5	785,3	937,7	1 170,1	24,8%
folia BOPP	85,4	86,9	121,4	161,1	144,9					55,5	283,9	427,4	50,6%
EBITDA	198,0	141,8	199,7	251,9	245,2	202,9	230,0	43,1%	189,0	523,1	672,7	899,7	33,7%
SWW	51,4	39,9	52,4	68,7	91,2	73,5		84,0%	80,8	152,2	172,0	285,8	66,1%
SSA	89,4	58,4	73,5	91,3	107,4	77,3		32,5%	64,6	237,4	283,4	349,5	23,3%
SOG	63,5	43,9	77,0	101,4	57,8	51,9		18,4%	52,3	147,6	228,9	288,1	25,9%
folia BOPP	21,9	21,4	30,8	54,3	22,1					19,4	84,9	107,2	26,3%
EBIT	161,6	104,3	162,4	213,9	207,1	162,7	190,0	56,0%	150,0	385,5	525,8	746,0	41,9%
Zysk netto	129,0	97,0	137,3	161,8	167,2	128,3	148,0	32,4%	116,0	295,4	430,2	594,6	38,2%
Marża EBITDA	21,5%	15,9%	20,2%	21,8%	19,7%	16,7%	15,3%		16,1%	16,3%	19,0%	19,6%	
SWW	15,6%	12,9%	14,1%	15,4%	17,9%	15,0%			16,9%	12,2%	13,4%	15,7%	
SSA	20,4%	13,1%	17,9%	18,5%	19,6%	14,2%			11,1%	16,2%	17,7%	17,5%	
SOG	27,5%	21,1%	27,1%	33,2%	19,3%	18,4%			21,8%	18,8%	24,4%	24,6%	
Marża netto	14,0%	10,9%	13,9%	14,0%	13,5%	10,6%	9,9%		9,9%	9,2%	12,2%	12,9%	
OCF	156,0	148,4	96,3	93,5	131,5	47,7				542,9	622,0	369,0	-40,7%
CAPEX	-23,5	-49,2	-43,2	-44,8	-43,9	-86,6				-245,6	-145,6	-218,5	
FCF	132,5	99,2	53,1	48,7	87,6	-38,9				297,3	476,5	150,5	-68,4%
12m yield	7,2%	7,5%	7,2%	5,2%	4,5%	2,4%				4,7%	7,5%	2,4%	
Dług netto	347,5	561,7	534,5	620,1	841,3	899,1	940,0	60,1%	840,0	728,8	561,7	899,1	60,1%
/EBITDA	0,5	0,8	0,7	0,8	1,0	1,0	1,0		0,9	1,4	0,8	0,7	
P/E 12m				12,1	11,3	10,7							
EV/EBITDA 12m				8,8	8,6	8,1							

Źródło: BDM, spółka

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.

**Rawlplug**

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'21

**Segment budowlany**

Aktualnie niepewna sytuacja w naszym regionie, związana z wojną w Ukrainie, jest jednym z czynników, które mogą znacząco i negatywnie wpłynąć na koniunkturę na rynku budowlanym. Spowolnienie w niektórych sektorach, spowodowane wysokimi cenami oraz problemami z brakiem materiałów budowlanych, jest kompensowane wysoką dynamiką wzrostu w innych sektorach.

**Segment przemysłowy**

Segmentem produkcyjnym, który w 2021 roku bardzo dynamicznie się rozwijał, była produkcja specjalistycznych zamocowań budowlanych na potrzeby podmiotów dystrybucyjnych z Grupy RAWLPLUG. Najwyższa jakość produktów, oferowany serwis oraz rosnąca świadomość marki RAWLPLUG na świecie, przekładają się na wzrost sprzedaży oferty Grupy. Ten segment produkcji stanowi o strategicznym rozwoju Grupy RAWLPLUG i będzie rozwijany w kolejnych latach.

Wartość sprzedaży w tych segmentach w 2022 r. będzie uzależniona w dużym stopniu od utrzymania się popytu na wyroby śrubowe na rynkach Unii Europejskiej oraz od sytuacji makroekonomicznej. Utrzymująca się sytuacja geopolityczna w związku z wojną w Ukrainie oraz dalszy rozwój pandemii wywołany przez COVID-19 mogą spowodować osłabienie dynamiki wzrostu sprzedaży na rynkach elementów złącznych.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	zmiana r/r	2019	2020	2021	zmiana r/r
Przychody	181,7	209,5	194,7	225,2	261,9	272,3	252,4	30%	813,73	787,63	1 011,85	28%
zmiana r/r	-16,0%	0,8%	7,5%	11,7%	44,1%	30,0%	29,6%		4,9%	-3,2%	28,5%	
budowlanka/przemysł	107,5	122,5	119,4	135,6	147,1	178,3	156,0	31%	496,9	478,5	616,9	29%
narzędzia	72,8	85,4	73,6	87,0	111,6	90,6	92,9	26%	309,8	302,7	382,2	26%
Zysk brutto	64,7	76,2	76,5	89,2	107,8	112,1	97,8	28%	274,65	284,84	406,97	43%
marża	35,6%	36,4%	39,3%	39,6%	41,2%	41,2%	38,7%		33,8%	36,2%	40,2%	
zmiana p.p.	2,3%	2,0%	5,0%	6,2%	5,5%	4,8%	-0,5%		-0,3%	2,4%	4,1%	
EBITDA	28,8	37,1	24,5	45,2	54,9	58,3	37,7	54%	88,28	114,67	196,09	71%
EBITDA adj.	28,8	31,6	29,0	43,6	55,2	59,6	40,4	39%	90,99	113,61	198,86	75%
Zysk netto	13,9	19,1	9,1	25,0	37,1	30,0	20,1	122%	30,51	50,06	112,19	124%
CFO	55,1	21,2	30,0	-10,5	7,9	40,0	39,7	32%	78,4	106,3	77,1	-27%
CAPEX	-5,4	-12,9	-13,8	-7,6	-16,1	-10,0	-16,5		-50,1	-39,0	-50,2	
FCF	49,7	8,3	16,3	-18,1	-8,2	30,0	23,2	43%	28,3	67,4	26,9	-60%
12M/kapitalizacja	15,9%	15,0%	12,2%	10,2%	-0,3%	3,6%	4,9%		5,1%	12,2%	4,9%	
Dług netto	262,9	275,3	260,4	259,5	300,1	301,3	292,3	12%	179,5	260,4	292,3	12%
/EBITDA	2,84	2,64	2,27	1,91	1,86	1,65	1,49		2,03	2,27	1,49	
P/E 12m					6,1	5,4	4,9					
EV/EBITDA 12M					5,3	4,7	4,3					

Źródło: BDM, spółka

**Elektrotim**

W czwartek o 15:47 spółka poinformowała o podpisaniu umowy z Komendantem Straży Granicznej umowę na zaprojektowanie i wybudowanie bariery elektronicznej wraz z infrastrukturą towarzyszącą na granicy polsko-białoruskiej na odcinku Podlaskiego Oddziału Straży Granicznej o długości ok. 202 km. **Wartość umowy netto to 270 mln PLN netto.**

**Komentarz BDM:** informacja bardzo pozytywna. **Kurs akcji zyskał po informacji 37% (8,1 PLN/akcję).** W naszych poprzednich materiałach (ostatni nt. prognoz na 4Q'21 [LINK](#)) Zwracaliśmy uwagę na potencjalne zlecenia związane z obronnością po „problemach” na granicy z Białorusią. **Podobny system spółka realizowała w 20 miesięcy na ukraińskiej granicy w latach 2019-2021 z wyceną 0,55 mln PLN/km. Obecnie mówimy o wycenie 1,34 mln PLN/km netto, co może oznaczać całkiem dobre parametry marżowe. Termin zakończenia projektu jest płynny. Zależy od zakończenia etapów fizycznej bariery. Szacujemy, że okres realizacji projektu (III etapów) może trwać 12-18 miesięcy. Kapitał obrotowy na realizację umowy powinna zapewnić 15% zaliczka i relatywnie szybkie fakturowanie.**

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Vercom**

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'21

**Wyniki za 4Q'2021 [mln PLN]**

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2021
Przychody	56,5	54,2	4,3%	30,2%	27,5%	178,9
EBITDA	9,6	10,1	-4,8%	10,1%	29,2%	33,0
EBIT	8,0	8,9	-9,3%	3,7%	30,1%	28,4
zysk netto j.d.	6,5	7,3	-10,8%	10,4%	34,2%	22,8
marża EBITDA	17,0%	18,6%	-1,6	-3,1	0,2	18,5%
marża EBIT	14,2%	16,3%	-2,1	-3,6	0,3	15,9%
marża netto	11,5%	13,4%	-1,9	-2,1	0,6	12,7%

Źródło: BDM, spółka

<b>R22</b>	Spółka w 4Q'21 miała 87,2 mln PLN przychodów, 20,9 mln PLN skoryg. EBITDA oraz 5,3 mln PLN skoryg. zysku netto.
<b>Toya</b>	Spółka w 2021 r. miała 686,7 mln PLN przychodów, 98,9 mln PLN EBIT oraz 77,4 mln PLN zysku netto.
<b>OncoArendi Therapeutics</b>	Spółka w 2021 r. miała 1,5 mln PLN przychodów, -13,8 mln PLN EBIT oraz 13,6 mln PLN straty netto n.j.d.  Spółka zamierza przeznaczyć na rozwój swoich programów badawczych w 2022 roku ponad 40 mln PLN. Na przełomie roku spółka chce rozwijać co najmniej 2 programy kliniczne, 1-3 programy przedkliniczne i 6 programów wczesnej fazy.
<b>Stalexport Autostrady</b>	Spółka w 2021 r. miała 360,2 mln PLN przychodów, 125,3 mln PLN EBIT oraz 95,4 mln PLN zysku netto.
<b>Budimex</b>	Spółka w 2021 r. miała 7,9 mld PLN przychodów, 587,1 mln PLN EBIT oraz 971,6 mln PLN zysku netto n.j.d.
<b>Archicom</b>	Spółka w 2021 r. miała 596,3 mln PLN przychodów ze sprzedaży, 147,3 mln PLN EBIT oraz 112,5 mln PLN zysku netto.
<b>Agora</b>	Spółka w 2021 r. miała 965,9 mln PLN przychodów, -41,9 mln PLN EBIT oraz 44,6 mln PLN straty netto n.j.d.
<b>CDRL</b>	Spółka w 2021 r. miała 444,2 mln PLN przychodów, 44,3 mln PLN EBIT oraz 31,7 mln PLN straty netto n.j.d.
<b>iFirma</b>	Spółka w 2021 r. miała 33,5 mln PLN przychodów, 6,8 mln PLN EBIT oraz 5,3 mln PLN zysku netto.
<b>Rawlplug</b>	Spółka w 2021 r. miała 1,0 mld PLN przychodów, 160,2 mln PLN EBIT oraz 112,2 mln PLN zysku netto n.j.d..
<b>Capital Park</b>	Spółka w 2021 r. miała 65,4 mln PLN przychodów operacyjnych, 43,0 mln PLN NOI, 302,3 mln PLN EBIT oraz 245,6 mln PLN zysku netto.
<b>Mirbud</b>	Spółka w 2021 r. 2,5 mld PLN przychodów, 231 mln PLN zysku brutto ze sprzedaży oraz 127 mln PLN zysku netto – szacunki.
<b>Mo-Bruk</b>	Spółka w 4Q'21 miała 68,5 mln PLN przychodów, 36,5 mln PLN EBITDA oraz 28,5 mln PLN zysku netto.
<b>Budimex</b>	Zarząd Budimeksu rekomenduje ZWZ wypłatę pozostałej części dywidendy za 2021 r. w wysokości 23,5 PLN brutto na akcję. Biorąc pod uwagę wypłaconą wcześniej zaliczkę łączna dywidenda za 2021 r. ma wynieść - 38,4 PLN/akcję.
<b>PGNiG</b>	Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21 (24.03.2022)  <u>Q&amp;A:</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Jak spółka jest przygotowana na odcięcie rosyjskiego gazu ?</b> Na razie sytuacja stabilna. Obecnie spółka pompuje gaz do magazynów, więcej niż zwykle. Jest przygotowana na zaburzenia przesyłu. Za wcześniej powiedzieć czy będą sankcje na rosyjski gaz i kiedy. Na koniec 3Q'22 wypełnienie magazynów w Europie ma wzrosnąć do 90%;</li> <li>- <b>portfel kontraktów LNG ? jak sprowadzić do kraju po przekroczeniu zdolności terminalu w Świnoujściu ?</b> Zdolności 6 mld m3 w 2022 terminala LNG (+1 mld m3 r/r) do 2024 roku 8,3 mld m3. Od 2023 roku Cheniere 2 mld m3 + Venture Global 2 mld m3, reszta zależy od dostępności terminali. Ładunki mogą być do Polski, albo gdzieś indziej. Od 2022 roku Baltic Pipe (łącznie 4 mld m3 własnego gazu + kontrakty z Lotos i Orsted) + terminal w Kłajpedzie i gazociąg GIPL;</li> <li>- <b>jaka formuła zakupu gazu ? TTF czy HH ?</b> To są kontrakty na formule HH (Henry Hub).</li> <li>- <b>hedging 2,3 mld PLN w P&amp;L, ale -2,4 mld PLN straty na kapitałach ? Kiedy to będzie widoczne w P&amp;L ?</b> Hedging zależy od zapadalności kontraktów (zrealizowane w P&amp;L, niezrealizowane w kapitałach). Spółka zabezpiecza się do 36 miesięcy. Trudno powiedzieć jak to wpłynie z uwagi na zmienność rynkową;</li> <li>- <b>czy spółka sprzedaje gaz klientom przemysłowym z dużym dyskontem, nawet 20% ?</b> Dyskonto dla największych klientów przemysłowych związane z tym co się działo na rynku gazu (spadająca krzywa terminowa w grudniu) i zostało to wydłużone do 1Q'22;</li> <li>- <b>Pomysł KE mający na celu opodatkowanie nadzwyczajnych zysków koncernów energetycznych ?</b> Nie ma na razie informacji że ma to być w Polsce</li> <li>- <b>Czy jest możliwość zmiany formuł/wolumenów kontraktów LNG ?</b> Spółka nie widzi możliwości/ryzyka zmiany tych parametrów;</li> <li>- <b>zadłużenie netto ? Jaki efekt wycen instrumentów i jak zadłużenie/gotówka może wyglądać na koniec 2022 ?</b> Trudno powiedzieć jak ta pozycja będzie wyglądała na koniec 2022 z uwagi na zmienność rynkową. W bilansie ok. 4 mld PLN gotówki w depozytach zabezpieczających;</li> <li>- <b>duża różnica między cenami gazu HH a TTF (kontrakty LNG na HH oparte). Czy spółka hedguje ten spread ?</b> Nie powinno być zmian w długoterminowej polityce hedgingowej.</li> <li>- <b>Czy jakieś zmiany w kontrakcie z Grupą Azoty ?</b> Bez komentarza</li> </ul>

**KGHM**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21 (24.03.2022)

- każdy samochód elektryczny to ok. 168 kg miedzi;  
- wzrost kosztu C1 to gł. efekt podatku miedziowego (+1,7 mld PLN więcej podatku, łącznie 3,5 mld PLN). Bez podatku koszty KGHM SA nieznacznie wyższy;

Q&A:

**- czy w związku z potencjalnymi zmianami podatkowymi w Chile spółka zamierza zakończyć inwestycję ?**

Na ten moment spółka nie identyfikuje zagrożeń. Cały czas to strategiczne aktywo;

**- komentarz do projektu Oxides w Sierra Gorda?**

Spółka ma coraz większą wiedzę o tym projekcie. Będzie dyskutowane z nowym partnerem. Dużą rolę odgrywa kwas siarkowy, gdzie ceny są chwiejne/niekorzystne i trzeba dokonać ponownej ewaluacji projektu;

**- wzrost wydobycia w Polsce ?**

Poprzednie plany zakładały 100 tys. mniej wydobycia, ale spółka zwiększyła wydobycie o ok. 30% mimo trudniejszej geologii. Spółka ubiega się o 2 duże koncesje w Polsce (w sądzie administracyjnym). Obecnie w końcowym etapie szyb GG1

**- co z projektem polihality (ekologiczne nawozy) ?**

Prawie zakończyły się prace zw. z eksploracją złoża, spółka przechodzi do fazy ewaluacyjnej. Takie złoża są eksploatowane w UK

**- sankcje na Chiny ?**

Spółka już doświadczyła wojny handlowej. Potrzeba biznesowej „zwinności”, bo niektóre sankcje mogą być szansą. Rosja eksportuje miedź gł. do Europy.

**- wnioski o offshore ? Zniesienie 10H na lądzie ?**

Spółka złożyła 1 wniosek, kolejne są w przygotowaniu z partnerem francuskim. Spółka patrzy „z nadzieją” na zniesienie 10H.

**- podział rekordowego zysku z 2021 roku ? Czy możliwy wzrost nakładów na energetykę już w 2022 roku ?**

Spółka podtrzymuje swoje cele w obszarze energetyki. Spółka w 2022 roku rozpocznie fazę przedinwestycyjną odnośnie SMR. Są potencjalne rozmowy o akwizycjach projektów OZE + pojedyncze projekty wodorowe. Spółka wydaje pieniądze w przemyślany sposób. O dywidendzie za wcześnie;

**- kiedy lokalizacja SMR ?**

Spółka uruchamia proces studium lokalizacyjnego (jest kilka lokalizacji).

**- Głogów przemysłowy ?**

Na dziś to 30% udziału, systematycznie zwiększany;

**- nowe koncesje w Polsce ?**

Po 6-7 latach koncesja została wydana, ale została zaskarżona przez drugiego potencjalnego inwestora. Po wyczerpaniu ścieżki sądowej będzie faza inwestycyjna. W 2022 przerwa remontowa (78 dni) na hucie Głogów II (co 4 lata), huta Legnica 40 dni postoju (koniec kwietnia do lipca'22);

**- odwrócenie zmian w kapitale obrotowym w 2022 roku ?**

Wynika z sytuacji rynkowej, spółka aktywnie zarządza zapasami (bezpiecznie, nie ma potrzeby uwalniać tych środków finansowych z zapasów);

**- wpływ syf. geopolitycznej i sankcji na KGHM ?**

Spółka doświadcza wzrostu cen surowców z Rosji jak każdy (np. stali).

**- koszty w 2022 roku ?**

Spółka na ten moment nie modyfikuje swoich założeń. Spółka zamiast produkować na elektrociepłowniach gazowych wznowiła pracę na blokach węglowych, co daje kilka mln PLN oszczędności miesięcznie. Podejście reaktywne.

**Cyfrowy Polsat**

- Grupa Polsat Plus planuje w bieżącym roku m.in. zaaranżowanie umów finansowania celem realizacji swojej Strategii 2023+.

- W bieżącym roku grupa będzie się skupiać na realizacji założeń Strategii 2023+. Będą kontynuować budowę sieci 5G wspólnie z Cellnex, rozwijać usługi 5G do 600Mb/s, poszerzać dostępność oferty światłowodowej i budować wartość klienta (ARPU). Zaaranżują umowy finansowania celem realizacji Strategii 2023+ i będą dążyli do utrzymania wysokich marż i wysokiego poziomu FCF z działalności TMT, celem kontynuacji wypłaty dywidendy.

- Wśród priorytetów na bieżący rok wymieniono także przejęcie aktywów PAK PCE celem możliwie szybkiej budowy aktywów produkujących czystą energię i wodór, a także wypracowanie i przedstawienie koncepcji rozwoju w kolejnych latach dla stołecznego projektu Port Praski.

- 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. Polsat Plus zakłada wypłaty dywidendy w wysokości co najmniej 1 zł na akcję z zysków za lata 2021-2023.

- W latach 2022-2026 grupa chce zainwestować ok. 5 mld PLN w osiągnięcie ok. 1000 MW zainstalowanej mocy produkcyjnej czystej energii oraz około 0,5 mld PLN w budowę łańcucha wartości gospodarki opartej o paliwo wodorowe.

- Cyfrowy Polsat, do wejścia w nowy biznes, będzie zadowolony, jeśli przychody grupy zrekompensują presję kosztową w 2022 roku.

- W ramach inwestycji w zieloną energię Grupa Polsat Plus (wspólnie z ZE PAK) przygotowuje projekt farmy fotowoltaicznej na łącznie 180 MW w Przykonie, a ponadto m.in. inwestycje wiatrowe on-shore na 250 MW.

Cyfrowy Polsat studzi oczekiwania rynku. Po rekordowym pod względem wyników 2021 roku zarząd grupy kontrolowanej przez Zygmunta Solorza ostrzega, że w 2022 r. może ponosić koszty wyższe niż szacują analitycy. - Parkiet

PCC Rokita

Podsumowanie czatu SI po wynikach za 4Q'21 (24.03.2022)

**- zarząd w komentarzu do wyników za 4Q'21 wskazuje na znaczący wzrost cen chloroalkaliów: ługu sodowego o 20% r/r, a sody kaustycznej o 100% r/r. Czy ograniczenia produkcyjne chińskich konkurentów dalej się utrzymują i jaki ma to wpływ na ceny 1Q'22 ?**

Na przestrzeni całego ubiegłego roku średnie ceny sprzedaży produktów chloropochodnych były nieznacznie wyższe niż w poprzednim roku. Wpływ na nie miał przede wszystkim ostatni kwartał, wtedy odnotowaliśmy ich silny wzrost. Obserwujemy obecnie dalsze wzrosty cen ługu sodowego. Ma to głównie związek z dynamicznie rosnącymi cenami energii na rynku europejskim.

**- pytanie o dywidendę z zysku za 2021 rok ?**

Historycznie kwoty dywidendy mieściły się w przedziale 60-100% rocznego zysku netto, w ubiegłym roku było to niemal 75%

**- potencjał produkcji własnej energii ?**

W 2021 energia elektryczna z własnej produkcji stanowiła ok. 16% całkowitego zużycia spółki. Spółka jest w trakcie inwestycji energetycznych;

**- oferta „zielonej” chemii ?**

Stworzyliśmy serię produktów GreenLine, obecnie stanowią one już ok. 20% liczby wszystkich produktów oferowanych przez Grupę PCC.

**- spółka sprzedała rekordowe ponad 90 tys. ton polioli (98 tys. ton vs 89,9 tys. rok temu). Jak to się ma do wykorzystania zdolności produkcyjnych ? Czy to efekt zmieniającego się miksu produkcyjnego ? Jaki % sprzedaży stanowią produkty specjalistyczne i jak to się zmieniło na przestrzeni ostatnich lat ? Jaki jest cel spółki ?**

Rekordowa sprzedaż jest wynikiem wzrostów sprzedaży w każdej ze spółek wchodzących w skład segmentu Poliuretany. Zarówno Kompleks Polioli PCC Rokita, jak i PCC PU i PCC Prodex zwiększyły wolumeny. O dokładnych ilościach produkcji na instalacjach segmentu decyduje miks produkcji. Co do udziału produktów specjalistycznych, jest to znakomita większość w sprzedaży a w kolejnych latach nasze plany obejmują dążenie do zwiększania ich udziału. Od 2008 roku zwiększamy udział tych wysokomarżowych polioli w sprzedaży.

**- spółka w prawie pełni wykorzystuje już zdolności elektrolizy. Czy myśli o jej rozbudowie ? w jakiej skali maksymalnie i ile to może kosztować ?**

Faktycznie obecnie średnie roczne wykorzystanie zainstalowanych zdolności produkcyjnych elektrolizy wynosi ponad 95%. Przygotowujemy koncepcję zwiększenia mocy produkcyjnych elektrolizy membranowej i innych instalacji chlorochłonnych. Ewentualne inwestycje, poza szansą zwiększenia sprzedaży chloroalkaliów, miałyby dać wymierne korzyści związane ze zmniejszeniem jednostkowego zużycia energii elektrycznej. Za wcześnie aby mówić o jakis większych szczegółach.

**- wpływ rosnących stóp procentowych na wyniki ?**

na zmiennej stopie procentowej oparta jest mniejsza część finansowania Grupy. Mam tu na myśli głównie finansowanie krótkoterminowe. Około 30% naszego zadłużenia długoterminowego obecnie stanowią obligacje ze stałym oprocentowaniem. Dodatkowo ok. 50% stanowią kredyty i pożyczki zawarte na stałej stopie procentowej lub w odpowiedni sposób zabezpieczone.

**Nasze pytania, które nie zostały zadane:**

- Proszę o podanie struktury sprzedaży ługu/sody kaustycznej ? W jakim stopniu są to obecnie kontrakty roczne/kwartalne/miesięczne ?

- czy spółka dostrzega możliwość powrotu marż w Chloropochodnych w 2022 do rekordowych poziomów z 2018 roku (>30% EBITDA) biorąc pod uwagę wzrosty cen, zabezpieczone ceny energii i kontynuację wsparcia dla energochłonnych?

- prezydent 18.02.22 podpisał ustawę o wsparciu dla przedsiębiorstw energochłonnych wydłużając okres takiej pomocy. Zmieniło się wiele parametrów. Jak nowelizacja wpłynie na wyniki spółki biorąc pod uwagę, że w 4Q'21 spółka rozliczyła z tego tytułu 32 mln PLN przychodów? Wg wiedzy zarządu będzie to więcej/mniej w 2022 roku ?

- jak spółka zapatruje się na nowe instalacje do produkcji polioli w regionie (np. MOL w 4Q'22) ? Jak one zmienią bilans popyt-podaż ? Czy widzi ryzyko powrotu do marż do jednocyfrowych poziomów, sprzed pandemii ? (ok. 10% EBITDA vs 30% w '21) ?

- Czy zarząd może skwantyfikować budżet potencjalnych inwestycji energetycznych (farmy PV, wiatraki, kocioł na gaz wodór ?). Czy będzie to mniej niż 300 mln PLN ? W jakim stopniu spółka będzie pokrywać swoje zapotrzebowanie po ukończeniu inwestycji ? Czy powyżej 50% ?

- jaki plan CAPEX na 2022 rok ? Mniej czy powyżej 300 mln PLN ?

- jakiego wzrostu cen węgla energetycznego spółka spodziewa się w 2022 roku i jak to wpłynie na wyniki ?

- czy spółka obserwuje znaczące wzrosty cen soli do elektrolizy ? Jak to wygadało na przestrzeni ostatnich lat ?

**Komentarz BDM: wyniki i perspektywy spółki opisywaliśmy w Komentarzu Analityka z 17.03.2022 ([LINK](#)).**

<b>Asseco Poland</b>	<p>Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21 (24.03.2022)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Na koniec 2021 r. w grupie pracowało 30,4 tys. osób, z czego 26,3 tys. w działach produkcyjnych;</li><li>- Spółka rekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 279 mln PLN, czyli 3,36 PLN na akcję;</li><li>- Asseco inwestuje w rozwój nowych obszarów kompetencyjnych – usługi chmurowe i cyberbezpieczeństwo;</li><li>- W całym 2021 r. do grupy dołączyło 18 spółek;</li><li>- Asseco PL może ogłosić swoje plany w obszarze chmury pod koniec bieżącego roku. Asseco Cloud, po integracji zasobów chmurowych pod tą marką, zaczęło w ubiegłym roku działalność z 45 mln PLN przychodów. Liderem dywizji chmurowej grupy jest menedżer Lech Szczuka. Asseco Cloud ma rozwijać kompetencje chmurowe zasobami szczególnie w Polsce, Słowacji i Czechach;</li><li>- Obok dotychczasowych obszarów wzrostu grupy, Asseco Poland stawia wśród priorytetów cyberbezpieczeństwo, gdzie oczekuje systematycznego przyspieszania inwestycji, czy sztuczną inteligencję;</li><li>- Spółka chce kontynuować rozwój, zwłaszcza w Europie Zachodniej, a przy okazji ewentualnych akwizycji, tak jak dotychczas, nie zamierza korzystać z zewnętrznego kapitału, tylko wykorzystywać własne środki;</li><li>- <b>Celem spółki jest utrzymanie zespołów/ ludzi, nie zamierzają poświęcać firmy tylko dla utrzymania rentowności. Będą jednak się starać, żeby utrzymać marżę i nie zawieść inwestorów;</b></li><li>- Spółka uważa, że nie ma w Polsce konkurencji, jeżeli chodzi o energetykę. W tym obszarze konkuruje z zachodnimi podmiotami;</li><li>- <b>Wzrost funduszu płac w 2022r. będzie trochę wyższy niż to budżetowano (spodziewają się niewysokiego dwucyfrowego wzrostu r/r);</b></li><li>- Spółka nie dostrzega istotnej liczby nowych zdolnych ludzi ze wschodu;</li><li>- Popyt na usługi cyber-security -&gt; nie spodziewają się, że środki zostaną szybko uruchomione ale rośnie świadomość (np. w samorządach).</li></ul> <p>W 2021 r. Grupa Asseco umocniła swoją pozycję. Spółka z branży IT poprawiła w ubiegłym roku przychody oraz zyski. Zamierza rozwijać się organicznie oraz przez akwizycje. Duży potencjał dostrzega w branży chmurowej. - Parkiet</p>
<b>PZU</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Marża PZU w ubezpieczeniach na życie ma duży potencjał do poprawy przy założeniu niższej śmiertelności związanej z pandemią COVID-19.</li><li>- PZU zakłada wzrost kosztów administracyjnych w kolejnych kwartałach ze względu na presję inflacyjną, a także wyższe koszty akwizycji klientów, które odzwierciedlają "apetyt" grupy na wzrost przychodów i udziałów rynkowych.</li><li>- Spółka "jest na dobrej drodze", by przekroczyć założony w strategii cel 26,2 mld PLN przypisu składki w 2024 roku.</li></ul>
<b>mBank</b>	<p>mBank rozliczył transakcję sekurytyzacji syntetycznej realizowanej na portfelu kredytów korporacyjnych o łącznej wartości wynoszącej 8,9 mld PLN. Bank przeprowadził też emisję obligacji o łącznej wartości nominalnej 642,5 mln PLN.</p>
<b>PKO BP</b>	<p>Rada nadzorcza PKO BP powołała Macieja Brzozowskiego na stanowisko wiceprezesa banku z dniem 25 marca. Wcześniej Alior Bank podał, że Brzozowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji wiceprezesa oraz z członkostwa w zarządzie tego banku.</p>
<b>Banki</b>	<p>Banki na GPW są atrakcyjnie wyceniane. W środowisku, które mamy, czyli bardzo mocnych przychodów banków, to temat potencjalnego poziomu kosztów i odpisów na kredyty frankowe stał się mniej fraszujący – mówi Kamil Stolarski, kierownik zespołu analiz giełdowych w Santander BM. - Parkiet</p>
<b>PGNiG</b>	<p>PGNiG zapowiada nowe dostawy gazu. Koncern duży nacisk kładzie na import błękitnego paliwa do Polski m.in. poprzez terminale LNG w Świnoujściu i Kłajpedzie. Od Nowego Roku nie zamierza sprowadzać gazu z Rosji. - Parkiet</p>
<b>ZE PAK</b>	<p>ZE PAK oraz Ørsted złożyły pierwsze wnioski o przyznanie pozwoleń lokalizacyjnych na budowę farm wiatrowych na Bałtyku. Wkrótce zostaną złożone kolejne.</p>
<b>Energa</b>	<p>Należąca do Energi spółka celowa CCGT Ostrołęka przekazała generalnemu wykonawcy polecenie rozpoczęcia prac przy budowie gazowego bloku energetycznego Ostrołęka C.</p>
<b>Develia</b>	<p>Develia szacuje wpływ znaczących zdarzeń na skonsolidowany zysk brutto na poziomie 6,02 mln PLN w 2021 r. Zdarzenia te są rezultatem znaczącej zmiany kursu EUR i znaczącej zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych. Spółka zdecydowała także o dokonaniu aktualizacji wartości odpisów aktualizujących wartość zapasów.</p>
<b>Enter Air</b>	<p>ENT Investments, który sprzedał blisko 1% akcji Enter Air, nie planuje ich dalszego zbywania i zejścia poniżej progu 50%.</p> <p>W czwartek Enter Air podał w raporcie, że ENT Investments sprzedał 170.000 akcji spółki, stanowiących proc. 0,97% kapitału zakładowego, po 28 PLN za sztukę. Po transakcji główny akcjonariusz ma 51,51% akcji Enter Air.</p>
<b>CCC</b>	<p>Aplikacja mobilna CCC przekroczyła liczbę 7 mln pobrań przez użytkowników.</p>
<b>Allegro</b>	<p>Allegro ustaliło termin zamknięcia transakcji nabycia Mall Group i WE DO na 1 kwietnia 2022 r.</p>



<b>JR Holding</b>	Plantalux - z portfela JR Holding ASI - liczy na zwiększenie przychodów w tym roku do 20 mln PLN z ok. 7 mln PLN w roku ubiegłym. Przy dalszym dynamicznym rozwoju spółki wejście na giełdę ocenia jako "opcję na niedaleką przyszłość".
<b>4Fun Media</b>	4Fun Media (w trakcie zmiany nazwy na Digital Network) planuje ogłosić szczegóły nowej strategii w połowie maja. Spółka celuje m.in. w istotne zwiększenie wykorzystania pojemności swojej sieci reklamy cyfrowej, co da istotny potencjał wzrostu rentowności zysku netto.
<b>Kredyt Inkaso</b>	Kredyt Inkaso planuje emisję do 165 tys. obligacji serii K1 o łącznej wartości nominalnej do 165 mln PLN.
<b>Urteste (NC)</b>	<p>Podsumowanie konferencji dotyczącej wyników badania w projekcie Panuri (test na raka trzustki) (24.03.2022) – 6 uczestników</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- spółka chce sprzedać swoją technologię, trwają rozmowy z globalnymi spółkami diagnostycznymi, ale im później, tym lepiej – wyższa cena;</li><li>- w badaniach wzięło udział 13 ośrodków medycznych, 322 uczestników;</li><li>- test Panuri posiada wysoką czułość – 95,6% oraz swoistość – 95,5% w grupie chorych na raka trzustki względem zdrowych osób</li><li>- korelacja z testem CA19-9 – 67,6%, Panuri obejmuje większą populację osób chorych w stosunku do tego, co jest widoczne w CA19-9;</li><li>- czułość i swoistość Easy-test (test na raka prostaty) wynoszą odpowiednio 90,9% / 93,5%; korelacja z PSA 89,4%;</li><li>- spółka jest na końcowym etapie uruchamiania laboratorium 243 m<sup>2</sup>;</li></ul> <p>Q&amp;A:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- jak wyglądają badania kliniczne? Zwykle w przypadku trzustki badania kliniczne na 3,5 tys. pacjentów z grup ryzyka, z obciążeniami genetycznymi i schorzeniami, które mocno korelują z rakiem trzustki, np. zapalenie trzustki; 2 lata jest okresem bezpiecznym;</li><li>- Europa, czy USA też? Tak, USA są trochę innym rynkiem; nie wykluczone, że spółka pójdzie ścieżką, która pozwala konkretnym laboratoriom wprowadzenie testów na zasadzie pewnego wyjątku (laboratory developed test), będzie to niezależne od Europy;</li><li>- ile osób było w poszczególnych kohortach?; 110 nowotworów, 105 zapaleń, 107 zdrowych;</li><li>- kryteria włączenia pacjentów w poszczególne grupy? W grupie nowotworowej rozpoznanie histopatologiczne, w zapaleniu trzustki TK, USG, część pacjentów miała wykonane badania histopatologiczne; zdrowi pacjenci to tacy bez objawów, badań, grupą wykluczenia były zakażenia układu moczowego, ponieważ w tych przypadkach test nie daje prawidłowych wyników (pH &gt; 7,5);</li><li>- pacjenci mieli jednocześnie robione CA19-9? Było przede wszystkim w grupie chorych na raka, tylko w 2/3 przypadków było podwyższone; w grupie zapalenia trzustki niektórzy pacjenci mieli, ale nie był to wymóg;</li><li>- czy będzie można stwierdzić na jakim etapie rozwoju nowotworu trzustki test go wykrywa? Tak, ponieważ badania obejmują osoby obciążone genetycznie, młodsze oraz inne grupy, które co do zasady wykazują większą skłonność do zachorowania na nowotwór trzustki;</li><li>- jeśli chodzi o wczesną diagnostykę raka trzustki, jest luka na rynku, nie ma testów zalecanych w tym stadium;</li><li>- spółka nie chce być konkurencją dla pozostałych testów, ale możliwe, że w połączenie Panuri z innymi testami da 100% czułości i 100% skuteczności;</li><li>- czy jednocześnie z badaniami Panuri będą robione badania Easy-test i Finder? Panuri jest flagowym testem, co do pozostałych testów spółka zamierza robić więcej niż zamierzali, ale o tym informacje później;</li><li>- ile osób jest zatrudnionych? Aktualnie 13 osób, zarówno na umowę o pracę, cywilną i B2B; do końca roku może dołączyć 2-3 osoby;</li><li>- dotacje? 22.03 spółka złożyła wniosek do Brukseli na 2,5 mln EUR; 5-6 tygodni na recenzję, następnie zaproszenie na panel ekspertów w ciągu następnego dwóch tygodni, czyli pod koniec czerwca powinna być ostateczna informacja;</li><li>- potencjalne luki, ryzyka? Przede wszystkim populacja rzeczywista w badaniu klinicznym - osoby z różnymi chorobami, nie tylko nowotworami; jest ryzyko, że swoistość może być zaburzona, co może spowodować, że testy nie będą się nadawały do testów przesiewowych; docelowe urządzenia diagnostyczne – nie ma decyzji odnośnie przyszłego partnera i jego sprzętu, spółka sama musi podjąć decyzję jaki sprzęt wybrać do dalszego rozwoju;</li><li>- finansowanie? Spółka ma dosyć komfortową sytuację, ponieważ finansowanie wystarczy do 1H'23; wydatki zależnie od miesiąca między 450-500 tys. PLN; na kolejne okresy spółka chciałaby mieć partnera branżowego, zależnie od warunków, najbliższe miesiące pokażą w którym kierunku będą zmierzać;</li><li>- kiedy wyjście na rynek komercyjny? Spółka już się marketinguje, pierwsze rozmowy już się odbyły, pod koniec roku są zaplanowane konkretne działania publiczne – sympozja, targi.</li></ul>
<b>TenderHut (NC)</b>	TenderHut zawarł umowy, na mocy których kupił 100% udziałów Kiss Communications za 0,61 mln PLN oraz 36,4% udziałów Kiss Digital za 1 mln PLN i planuje zwiększyć udziały w tej drugiej spółce do 100%. Inwestycja pozwoli TenderHut na zaznaczenie swojej obecności w Krakowie, gdzie grupa nie prowadziła do tej pory działalności operacyjnej.

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 25.03.2022 roku, 07:45 CEST.

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

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

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