

Redaktor wydania: Kajetan Sroczyński / Anna Madziar

**KOMENTARZ PORANNY**  
**Brak gazu znów trzęsie Europą**

Zaczelismy tydzień z mniejszymi niż zwykle obrotami, które na szerokim rynku wyniosły ok. 663 mln PLN, z czego ok. 572 mln PLN przypadło na WIG20. Niewątpliwie przyczyną takiego stanu rzeczy był brak na rynku amerykańskich inwestorów, którzy obchodzili wczoraj Święto Pracy. Sesja rozpoczęła się w słabych nastrojach w związku z ponownym wstrzymaniem dostaw gazu płynącego Nord Stream 1. Krem podał, że dostawy do Europy nie zostaną wznowione, dopóki Zachód nie znieśnie sankcji. Mimo wzrostów w dalszej części sesji, główne indeksy zakończyły dzień na minusie. WIG20 stracił -0,9%, WIG spadł -0,6%, a sWIG80 zamknął się -0,4% pod kreską. Z czerwonej grupy wybił się jednak mWIG40, który zyskał wczoraj +0,3%. W ujęciu sektorowym najlepiej radziły sobie nieruchomości (+2,2%) i motoryzacja (+1,7%). Najslabiej performowały spółki spożywcze (-2,8%) i media (-2,2%). Wśród blue chipów liderem był PGNiG (+2,3%), dalej ulokowały się Asseco (+1,7%) i KGHM (+1,2%). Mocne spadki zanotowały z kolei Allegro (-5,4%) i Kęty (-4,5%). Na szerokim rynku najlepiej poradziły sobie Medinice (+7,4%) i Develia (+7,3%). Po drugiej stronie zestawienia znalazły się Seko (-9,7%) i City Service (-9,6%). Kryzys energetyczny niepokoi także inwestorów z innych europejskich parkietów, co przejawia się w spadkach głównych indeksów. DAX stracił -2,2%, a CAC40 -1,2%. Z tego grona wyłamał się FTSE100, który zyskał +0,1%. Wczoraj poznaliśmy odczyt PMI dla usług wybranych krajów. Dla Niemiec i Strefy Euro znalazły się poniżej oczekiwań rynku i wyniosły odpowiednio 47,7 (48,2 ocz.) / 49,8 (50,2 ocz.). W Wielkiej Brytanii wskaźnik ten również znalazł się poniżej konsensusu, jednak nadal utrzymuje się powyżej pułapu 50 pkt (50,9). Jedną z najważniejszych informacji wczorajszego dnia była decyzja OPEC+ o ograniczeniu wydobycia ropy o 100 tys. baryłek dziennie od października. Po tym doniesieniu ropa na rynku podrożała, jednak znów wróciła do poziomów ok 95 USD/bbl za brent i 88,5 USD/bbl za WTI. Poranek rozpoczynamy mieszanymi nastrojami na kontraktach terminowych i rynku azjatyckim. Nikkei oscyluje wokół punktu odniesienia, z kolei Shanghai Composite zyskuje +1,2%.

Anna Madziar

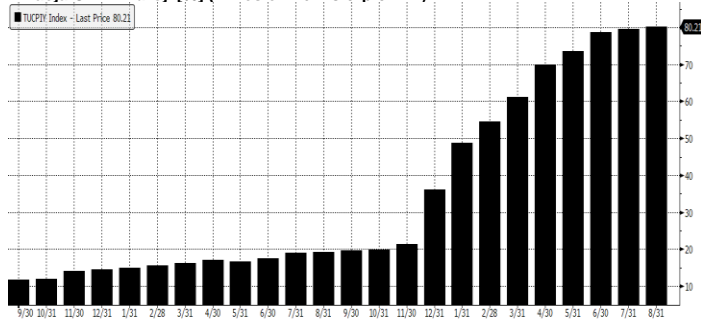
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Torpol:** Konferencja wynikowa po 2Q'22 [podsumowanie BDM];
- **Boryszew:** Spółka miała w 2Q'22 79 mln PLN skonsolidowanego zysku netto;
- **Ten Square Games:** Skorygowana EBITDA w 2Q'22 wyniosła 28,4 mln PLN, poniżej konsensusu;
- **Erbud:** Wyniki za 2Q'22: wysokie przychody, ale EBIT i zysk netto poniżej konsensusu, słaby wynik w Ondo [komentarz BDM];
- **Oponeo.pl:** Szacunkowa sprzedaż w sierpniu'22 wyniosła 67,8 mln PLN [wykres BDM];
- **PKN Orlen:** Spadek marż m/m w sierpniu, zmiana w wylczeniu marży rafinerijne;
- **Forte:** EBIT w 1H'22 wyniósł 54,7 mln PLN, w porównaniu do 85,7 mln PLN w 1H'21;
- **Efekt:** EBIT w 1H'22 wyniósł 4 mln PLN, w porównaniu do 6,5 mln PLN rok wcześniej;
- **Ondo:** Słabe wyniki za 2Q'22, rośnie dług netto (m.in. realizacja własnego projektu PV), wyraźny spadek backlogu q/q, [komentarz BDM];
- **Syntetik:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21/22 [podsumowanie BDM];
- **ZPUE:** w ocenie zarządu cena w wezwaniu (269,08 PLN) nie odpowiada wartości godziwej;
- **CDRL:** Spółka stawia na rozwój sprzedaży omnichannel i wchodzi na bałkański rynek;
- **Caspar:** Spółka w ramach asset management zarządza 786,2 mln PLN brutto;
- **CI Games:** NWZ odstąpiło od głosowania nad uchwałą dot. Przekształcenia spółki w spółkę europejską;
- **Trakcja:** Spółka zdecydowała o utworzeniu odpisów aktualizujących.

**WYKRES DNIA**

Inflacja konsumencka w Turcji od listopada'21 znajduje się ponad pułapem 20%. Przez ostatni rok obserwowaliśmy gwałtowne wzrosty tego wskaźnika połączone z niecodzienną polityką monetarną kraju (obniżanie stóp procentowych w środowisku bardzo wysokiej inflacji). W ostatnich miesiącach dynamika wzrostu wyhamowała, jednak w sierpniu'22 po raz pierwszy od września'98 CPI przekroczyło poziom 80% (80,2% vs 81,2 ocz.)

Inflacja CPI w Turcji [%] (wrzesień'20 – sierpień'22)



TURCPY Index - Last Price 80.2

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: poniedziałek, 5 września 2022**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 492,1	-0,9%	-34,2%
WIG30	1 840,1	-0,7%	-33,4%
mWIG40	3 869,2	0,3%	-26,9%
sWIG80	16 833,5	-0,4%	-16,1%
WIG	49 380,5	-0,6%	-28,7%
NC Index	306,5	-0,1%	-21,4%
WIG Banki	4 799,3	-1,1%	-44,5%
WIG Bud	3 689,3	1,4%	-2,0%
WIG Chemia	8 845,1	-2,0%	-9,9%
WIG Dew	2 542,8	2,2%	-10,5%
WIG Energia	2 303,2	-1,1%	-4,6%
WIG Games	12 955,7	-0,3%	-41,9%
WIG IT	4 060,0	1,2%	-13,7%
WIG Media	5 977,1	-2,2%	-31,8%
WIG Paliwa	5 771,6	0,5%	-11,1%
WIG Spoż	2 142,5	-2,8%	-52,2%
WIG Surowce	3 265,7	0,8%	-28,1%
WIG Odzież	4 712,2	-1,2%	-50,3%
DAX	12 760,8	-2,2%	-19,7%
FTSE100	7 287,4	0,1%	-1,3%
CAC40	6 093,2	-1,2%	-14,8%
BUX	41 131,0	-1,9%	-18,9%
S&P500	3 924,3	0,0%	-17,7%
DJIA	31 318,4	0,0%	-13,8%
Nasdaq Comp	11 630,9	0,0%	-25,7%
Bovespa	112 203,4	1,2%	7,0%
Nikkei225	27 619,6	-0,1%	-4,1%
Shanghai Comp.	3 199,9	0,4%	-12,1%
S&P/ASX 200	6 852,2	0,3%	-8,0%
EUR/PLN	4,72	0,1%	3,0%
USD/PLN	4,76	0,3%	18,0%
CHF/PLN	4,86	0,5%	9,8%
EUR/USD	0,99	-0,3%	-12,7%
USD/JPY	140,60	0,3%	22,2%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 479	9	0,61%
Kurs zamknięcia	1 496	-7	-0,47%
Kurs min.	1 476	13	0,89%
Kurs max.	1 505	-2	-0,13%
Wolumen obrotu	29 296	-16 031	-35,37%
Otwarte pozycje	59 438	542	0,92%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 496,9	1 482,3	1 505,1	1 492,1	-0,9%	572
WIG30	1 828,2	1 824,5	1 853,2	1 840,1	-0,7%	593
MWIG40	3 863,3	16 761,1	16 871,3	3 869,2	0,3%	48
sWIG80	16 816,4	3 824,9	3 877,5	16 833,5	-0,4%	34
WIG-PL	50 254,6	50 254,6	50 633,4	50 462,2	-0,5%	649
WIG	49 159,1	49 061,4	49 661,7	49 380,5	-0,6%	663

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	23,74	25 091	-5,4%	-38,9%
Asseco Poland	70,90	5 885	1,7%	-18,0%
CCC	35,34	1 939	-3,9%	-66,5%
CD Projekt	81,66	8 226	-0,4%	-57,7%
Cyfrowy P.	19,30	12 343	-1,0%	-44,4%
Dino	339,30	33 265	-1,0%	-7,6%
JSW	42,48	4 988	-1,5%	21,8%
Kęty	529,00	5 105	-4,5%	-13,3%
KGHM	88,66	17 732	1,2%	-36,4%
LPP	8 330,00	15 446	-0,6%	-51,6%
mBank	217,00	9 204	0,6%	-49,9%
Orange	5,79	7 599	-1,4%	-31,5%
Pekao	34,32	19 734	-1,8%	-26,2%
Pepco	62,44	16 389	-0,1%	-48,8%
PGE	7,07	15 859	-2,0%	-12,3%
PGNiG	5,55	32 081	2,2%	-11,9%
PKN Orlen	59,62	37 349	0,1%	-19,8%
PKO BP	22,84	28 550	-2,4%	-49,2%
PZU	27,55	23 790	-0,1%	-22,1%
Santander Polska	209,00	21 358	-1,5%	-40,0%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	508,00	1 209	-0,6%	-8,3%	Handlowy	56,80	7 421	-3,4%	-3,7%
Alior	26,40	3 447	0,8%	-51,7%	Huuuge	23,00	1 938	0,9%	-8,4%
Amrest	19,90	4 369	1,0%	-28,2%	ING BSK	144,40	18 786	0,1%	-45,9%
Asbis	14,38	798	-1,0%	-33,7%	Inter Cars	355,00	5 030	1,4%	-24,9%
Asseco	45,20	2 346	-1,5%	-12,4%	Kernel	19,60	1 647	-4,9%	-66,6%
Azoty	33,10	3 283	-2,0%	-2,1%	Kruk	288,20	5 513	2,0%	-11,9%
Benefit	662,00	1 942	1,5%	4,1%	Livechat	111,60	2 874	4,5%	-4,5%
BNP	49,00	7 232	0,0%	-46,3%	Mabion	23,00	372	-2,6%	-62,4%
Bogdanka	46,98	1 598	2,6%	46,8%	Mercator	53,30	567	2,3%	-45,1%
Budimex	250,00	6 383	2,9%	10,1%	Millennium	3,82	4 634	0,7%	-53,4%
Celox	15,50	791	0,0%	-53,2%	MoBrok	318,50	1 119	-1,7%	-17,3%
Ciech	32,44	1 710	-1,9%	-22,8%	Neuca	708,00	3 129	-3,0%	-15,7%
Comarch	157,40	1 280	-1,0%	-12,6%	PKP Cargo	12,06	540	-3,8%	-14,0%
DataWalk	153,02	785	1,0%	-32,3%	Polenergia	90,10	7 943	-2,9%	22,4%
Develia	2,35	1 052	7,3%	-20,9%	Pracuj	48,00	3 277	0,1%	-33,8%
Dom Dev.	88,70	2 266	0,1%	-26,1%	Selvita	75,00	1 377	0,8%	-8,5%
Enea	7,54	4 657	-2,1%	-11,5%	Tauron	2,45	4 292	3,6%	-7,7%
Eurocash	11,59	1 613	-1,5%	6,9%	TEN	94,50	693	-3,8%	-72,9%
Famur	3,20	1 839	-0,3%	-4,5%	WP.PL	95,50	2 796	-3,8%	-32,3%
GPW	35,18	1 477	3,0%	-15,1%	XTB	21,74	2 552	0,2%	29,6%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	95,0	2,2%	-9,6%	-1,5%	22,2%	31,6%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	8,7	-1,5%	-7,5%	-5,2%	131,9%	83,6%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	245,9	14,6%	-9,8%	2,5%	249,6%	377,5%
CO2 [EUR/t]	74,1	-4,4%	-14,1%	-7,0%	-7,7%	20,8%
Węgiel ARA [USD/t]	392,5	4,4%	4,7%	6,9%	185,4%	137,7%
Miedź LME [USD/t]	7 731,0	0,5%	-5,6%	-1,5%	-20,6%	-17,9%
Aluminium LME [USD/t]	2 290,8	-0,3%	-8,5%	-3,3%	-18,4%	-15,7%
Cynk LME [USD/t]	3 241,5	2,2%	-11,1%	-8,2%	-9,7%	8,6%
Ołów LME [USD/t]	1 873,3	-0,6%	-5,6%	-3,8%	-19,9%	-21,9%
Stal HRC [USD/t]	795,0	1,9%	0,4%	1,9%	-44,6%	-59,0%
Ruda żelaza [USD/t]	97,6	2,3%	-7,2%	-6,9%	-13,3%	-27,3%
Węgiel koksujący [USD/t]	270,0	-1,3%	-10,0%	-3,5%	-23,2%	-5,5%
Złoto [USD/oz]	1 716,1	0,2%	-1,2%	0,3%	-6,2%	-5,9%
Srebro [USD/oz]	18,3	1,3%	-2,6%	1,6%	-21,6%	-25,9%
Platyna [USD/oz]	854,5	1,8%	-1,5%	0,7%	-11,8%	-16,5%
Pallad [USD/oz]	2 012,3	0,0%	-5,3%	-2,6%	5,2%	-16,1%
Bitcoin USD	19 772,0	-1,0%	-2,0%	-2,1%	-57,3%	-61,9%
Pszenica [USD/bu]	793,0	0,0%	-3,3%	-2,0%	2,9%	12,6%
Kukurydza [USD/bu]	675,0	0,9%	-1,3%	0,2%	13,8%	32,9%
Cukier ICE [USD/lb]	18,2	0,0%	-1,6%	1,5%	-1,1%	-4,3%

## WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 06MAR2022-06SEP2022  
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 05MAR2022-05SEP2022  
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Torpol

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'22 (5/09/2022)  
2Q'22/1H'22

-bardzo dobre marże na kontraktach portowych (Gdańsk, Szczecin, Świnoujście), kontrakty te finalizowane są w 2H'22 (wg prezentacji pozostało do przerobu z ich tytułu 159 mln PLN)

**Perspektywy**

-rentowność w 2H'22 powinna być podobna jak w 1H'21 (20%), natomiast przychody w 2022 mogą być zbliżone do 2021 w zależności od tempa prac (po 1H'22 spółka ma 0,46 mld PLN przychodów, natomiast w całym 2021 było 1,1 mld PLN)

-rentowność portfela może spadać (kończące się kontrakty o wysokich marżach, marże na nowych kontraktach są na niższych poziomach)

-spółka ma nadal spore rezerwy na ryzyka, są także rozszczenia do zamawiającego (np. o koszty pośrednie), które mogą zamienić się w wynik

-spółka sporządza aktualizacje marż co miesiąc, a bardziej szczegółowe co kwartał

-rynek tramwajowy może być rynkiem uzupełniających dla kolei (spółka chce odbudować pozycję)

-spółka liczy na sektor Oil&Gas oraz CPK

**Ofertowanie**

-spółka złożyła w 2022 oferty na 17,8 mld PLN, TOG złożył oferty na 0,8 mld PLN

-PKP PLK zorganizowała pięć aukcji, na dwóch Torpol ma najniższą cenę (Ostróda i Chabówka), na największym przetargu „Katowice Piotrowice – Szopienice” aukcja nie jest zatwierdzona (problem z infrastrukturą IT na przetargu), na pozostałych spółka ma trzecie oferty

-zamawiający sprawdza poprawność ofert dopiero po aukcji

-system aukcyjny (licytacja elektroniczna najniższej oferty) w PKP PLK wzmacnia presję na marże, spółki „walczą do ostatniej kropli krwi”, skutkiem będą problemy spółek i zamawiającego

-PLK twierdzi, że ma finansowanie (przejściowe) na ogłoszone postępowania, nie jest to jednak nadal przejrzyste dla branży

-w procedowaniu jest duży przetarg (bez aukcji) na infrastrukturę w Małaszewiczach (na granicy z Białorusią) ogłoszony przez Cargator

**Waloryzacja**

- waloryzacja na starych kontraktach wynosi nadal 5%, nie ma decyzji w kwestii wprowadzenia 10%, odbywają się nadal dyskusje branży z PLK.

Boryszew

Grupa miała w 2Q'22 2022 roku 79 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 31,9 mln PLN przed rokiem. Przychody wzrosły w tym czasie o ponad 14% do 1,8 mld PLN, a EBITDA poprawiła się o 77,5% rok do roku i wyniosła 172 mln PLN. Pozytywne wyniki finansowe grupy są efektem wysokiego popytu na produkty stalowe i metalowe w związku z istniejącą sytuacją gospodarczą - około 70/80% produkowanych surowców jest eksportowana. Spółka w 2Q'22. odnotowała najwyższy przychód od początku swojej działalności. Na wynik wpłynął również kurs EUR.

Segment metale stanowił w ostatnim kwartale 65,4% ogólnej sprzedaży Grupy. Sprzedaż w tym segmencie wzrosła o 5,1% q/q oraz 13,4% r/r. Wzrost przychodów w Segmencie Metali spowodowany był wysokim popytem na produkty stalowe pomimo spadku notowań cen LME. Wynik EBITDA w tym segmencie wzrósł o 22,1% w porównaniu do 1Q'22, a w porównaniu do roku o 60,9%. Wynik ten został wypracowany głównie dzięki spółkom stalowym takim jak Alchemia i Huta Bankowa.

Wzrosły także przychody w Segmencie Motoryzacja. W 2Q'22 przychody wzrosły o 11,8% q/q i wyniosły 419 mln PLN. Wzrost przychodu nastąpił mimo ograniczenia wolumenu zamówień wynikającego z obecnej sytuacji gospodarczej w Europie oraz mimo problemów z dostępnością półprzewodników oraz wiązek elektrycznych wykorzystywanych w produkcji samochodów.

Ponadto, według informacji przekazanych na konferencji wynikowej w 2H'22 możliwy jest spadek wyników Boryszewa w segmencie metalowym, jednak pogorszenie wyników ma zrekompensować wzrost w segmencie automotive. Przedstawiciele spółki poinformowali, że grupa będzie zwiększać produkcję komponentów do samochodów elektrycznych, ponieważ ten rynek rośnie. Prezes spółki Wojciech Kowalczyk dodał, że w ciągu najbliższych 2-3 lat dokona się podział rynku samochodów elektrycznych i w przyszłości wejście w ten rynek będzie znacznie trudniejsze. Obecnie 40% produkcji w Sektorze Motoryzacja to elementy do samochodów elektrycznych. W przyszłym roku proporcje te mają wynieść 50/50.

Ten Square Games

Spółka wypracowała w 2Q'22 28,4 mln PLN skorygowanej EBITDA wobec 47,6 mln PLN rok wcześniej. Konsensus zakładał 34,6 mln PLN skorygowanej EBITDA. Przychody wyniosły w tym okresie 124 mln PLN wobec 125,4 mln PLN konsensusu. Rok temu sięgnęły 164,9 mln PLN. W 1H'22 płatności użytkowników gier Grupy były niższe o 18% r/r. Z powodu wojny w Ukrainie, na początku marca 2022 roku grupa zablokowała dystrybucję, marketing oraz możliwość płacenia we wszystkich kluczowych grach na terytorium Rosji i Białorusi.

Z rynku rosyjskiego udział w płatnościach 2021 roku wyniósł ok. 6,5% dla gry Fishing Clash i 2,5% dla gry Hunting Clash. Zamknięcie rynku miało bezpośredni wpływ na spadek płatności, ale także pośredni efekt na osłabienie zaangażowania graczy i rotację w tzw. klanach przez wykluczenie rosyjskich użytkowników. W Ocenie Spółki luzowanie obstrzeżeń COVID-19 oraz gorsze nastroje konsumenckie związane z inflacją spowodowały spadek globalnych wydatków graczy w sektorze gier mobilnych o 7% r/r.

Erbud

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'22

Wyniki za 2Q'22 [mln PLN]

	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	2Q'22P kons PAP	odch	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	754,1	1 026,2	36,1%	976,0	5,1%	1 290,7	1 790,1	38,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	70,2	61,0	-13,1%	---	---	127,9	110,7	-13,5%
Zysk na sprzedaży	30,3	9,0	-70,2%	---	---	26,1	12,5	-52,2%
EBITDA	38,0	16,6	-56,3%	21,0	-21,0%	42,3	28,8	-31,9%
EBIT	30,8	7,7	-75,1%	15,0	-48,8%	29,9	12,4	-58,5%
Zysk (strata) brutto	28,7	3,1	-89,1%	---	---	26,7	5,6	-79,0%
Zysk (strata) netto*	21,4	-1,2	---	8,0	---	13,9	-1,0	---

Marża zysku brutto ze sprzedaży	9,3%	5,9%	-			9,9%	6,2%
Marża EBITDA	5,0%	1,6%		2,2%		3,3%	1,6%
Marża EBIT	4,1%	0,7%		1,5%		2,3%	0,7%
Marża zysku netto	2,8%	-0,1%		0,8%		1,1%	-0,1%

Zródło: DM BDM S.A., spółka, w 2Q'22 spółka nie podała zysku udziałowców niekontrolujących – przyjęliśmy przypisany pozycji całkowitych dochodów

Wyniki wg segmentów [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>601,0</b>	<b>597,8</b>	<b>590,3</b>	<b>524,3</b>	<b>439,7</b>	<b>644,8</b>	<b>522,4</b>	<b>621,5</b>	<b>536,7</b>	<b>754,1</b>	<b>881,0</b>	<b>930,4</b>	<b>763,9</b>	<b>1 026,2</b>
Kubatura	492,4	436,6	282,9	399,3	318,0	450,0	271,2	268,5	241,5	296,0	387,8	451,2	452,2	526,0
-kraj	453,8	412,8	324,5	282,4	284,6	306,3	236,8	223,9	203,1	285,7	347,5	383,1	412,7	492,1
-zagranica	38,6	23,9	35,4	40,0	33,4	143,8	34,4	44,5	38,4	10,3	40,4	68,0	39,5	33,9
Inżynieryjne	34,1	80,8	66,1	198,5	15,9	21,9	23,7	43,6	25,4	70,2	84,9	97,6	41,0	49,1
Przemysł	74,6	80,3	75,3	92,3	55,4	81,7	110,3	87,0	65,5	100,1	152,4	174,8	131,9	152,8
-kraj	49,4	51,2	57,0	51,0	29,8	55,2	75,1	50,7	41,4	65,4	71,7	57,9	55,3	75,7
-zagranica	25,2	29,1	29,3	30,2	25,5	26,5	35,2	36,3	24,1	34,7	80,7	116,9	76,6	77,1
Hydrotechnika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,2	0,7
OZE	0,0	0,0	0,0	0,0	49,6	91,9	117,2	222,3	203,5	285,1	253,4	190,5	137,4	294,5
Modułowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Pozostałe	-0,1	0,0	166,0	-165,8	0,8	-0,8	0,0	0,0	0,7	2,8	2,5	14,7	0,1	2,8
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>27,6</b>	<b>35,0</b>	<b>38,3</b>	<b>45,8</b>	<b>29,4</b>	<b>46,0</b>	<b>51,1</b>	<b>67,0</b>	<b>57,7</b>	<b>70,2</b>	<b>56,4</b>	<b>109,0</b>	<b>49,7</b>	<b>61,0</b>
Kubatura	13,5	16,7	20,2	27,3	14,5	27,8	23,0	31,7	21,7	16,2	6,2	35,0	18,3	24,2
-kraj	12,0	21,1	15,7	17,5	14,5	17,4	21,4	25,1	19,0	16,2	7,2	13,5	17,4	21,6
-zagranica	1,5	-4,4	4,6	9,7	0,0	10,4	1,6	6,6	2,7	0,0	-1,1	21,5	0,8	2,6
Inżynieryjne	4,9	6,6	9,4	11,0	1,2	-0,3	5,1	4,1	0,1	8,6	3,2	4,2	2,2	1,2
Przemysł	9,0	11,6	8,5	7,9	5,8	20,7	14,3	-1,1	8,5	11,0	17,2	22,3	18,5	14,9
-kraj	2,6	5,0	5,7	4,8	1,2	15,4	9,7	-5,7	3,4	5,0	6,6	6,9	3,6	6,9
-zagranica	6,4	6,7	2,8	3,1	4,6	5,3	4,7	4,7	5,0	6,1	10,6	15,5	14,9	8,0
Hydrotechnika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3
OZE	0,0	0,0	0,0	0,0	4,9	10,6	9,9	21,3	27,4	32,7	29,3	35,2	10,2	18,4
Modułowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Pozostałe	0,1	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	1,7	0,5	12,2	0,3	1,8
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>2,2</b>	<b>7,3</b>	<b>18,0</b>	<b>21,0</b>	<b>4,0</b>	<b>16,8</b>	<b>21,0</b>	<b>24,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>30,3</b>	<b>25,2</b>	<b>45,3</b>	<b>3,5</b>	<b>9,0</b>
EBITDA	10,2	25,6	22,2	21,7	9,2	23,1	30,9	30,3	4,4	38,0	32,0	44,2	12,2	16,6
EBIT	5,8	19,6	18,5	14,5	4,6	16,5	25,5	24,1	-0,9	30,8	25,5	35,4	4,7	7,7
Kubatura	3,9	7,9	6,7	11,4	2,9	6,5	4,9	1,7	5,6	-3,3	-1,8	13,3	-1,3	0,7
Inżynieryjne	0,5	3,7	6,5	6,6	0,1	-1,0	4,9	4,1	-0,8	7,2	-0,1	-1,2	-0,5	-0,4
Przemysł	1,4	3,4	5,4	1,4	0,3	4,3	8,0	2,5	1,7	1,5	6,9	11,3	8,0	4,4
Hydrotechnika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-1,9
OZE	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	7,0	7,9	16,3	21,3	25,2	21,0	21,9	1,5	5,5
Modułowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-2,7	-1,0
Pozostałe	-0,1	4,7	-0,1	-4,8	0,0	-0,3	-0,3	-0,5	-28,3	0,4	-0,2	-8,4	-0,4	0,3
Zysk (strata) brutto	3,4	17,6	16,6	11,2	1,3	16,8	25,3	20,9	-2,1	28,7	23,2	35,5	2,5	3,1
Zysk (strata) netto	1,8	14,0	11,6	6,2	-0,5	11,7	22,4	13,1	-7,4	21,4	-23,9	18,7	0,2	-1,2
CFO	-108,1	-16,7	22,7	-13,7	37,8	-3,6	33,3	236,5	-36,1	-115,0	-110,8	88,5	-90,7	-186,8
Dług (gotówka) netto	48,3	69,2	57,9	71,3	34,7	55,3	47,8	-218,8	-122,5	80,6	-183,1	-210,9	-62,0	177,4
<b>Marża brutto ze sprzedaży</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>6,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,9%</b>
Kubatura	2,7%	3,8%	7,2%	6,8%	4,5%	6,2%	8,5%	11,8%	9,0%	5,5%	1,6%	7,8%	4,0%	4,6%
-kraj	2,6%	5,1%	4,8%	6,2%	5,1%	5,7%	9,0%	11,2%	9,4%	5,7%	2,1%	3,5%	4,2%	4,4%
-zagranica	3,9%	-18,6%	12,9%	24,4%	0,0%	7,3%	4,7%	14,9%	7,0%	0,0%	-2,6%	31,6%	2,2%	7,6%
Inżynieryjne	14,4%	8,2%	14,2%	5,5%	7,6%	-1,4%	21,6%	9,5%	0,3%	12,3%	3,7%	4,3%	5,3%	2,5%
Przemysł	12,1%	14,5%	11,3%	8,6%	10,5%	25,3%	13,0%	-1,2%	12,9%	11,0%	11,3%	12,8%	14,0%	9,7%
-kraj	5,2%	9,7%	10,1%	9,5%	4,1%	27,8%	12,8%	-11,3%	8,3%	7,6%	9,2%	11,8%	6,6%	9,0%
-zagranica	25,5%	22,9%	9,5%	10,2%	17,9%	20,0%	13,2%	12,9%	20,8%	17,5%	13,1%	13,2%	19,4%	10,4%
Hydrotechnika	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0,0%	10,2%	35,5%
OZE	---	---	---	---	9,9%	11,5%	8,4%	9,6%	13,5%	11,5%	11,6%	18,5%	7,4%	6,3%
Modułowe	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	100,0%	100,0%	95,6%
Pozostałe	-147,4%	666,7%	---	---	8,6%	8,6%	---	---	16,7%	59,9%	21,5%	82,8%	214,8%	63,6%
Marża EBITDA	1,7%	4,3%	3,8%	4,1%	2,1%	3,6%	5,9%	4,9%	0,8%	5,0%	3,6%	4,7%	1,6%	1,6%
Marża netto	0,3%	2,3%	2,0%	1,2%	-0,1%	1,8%	4,3%	2,1%	-1,4%	2,8%	-2,7%	2,0%	0,0%	-0,1%

Zródło: DM BDM S.A., 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 sporządzających raport.

**Komentarz BDM:**

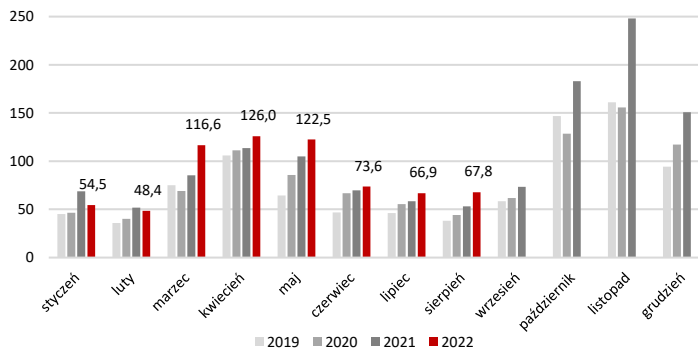
- Poza przychodami, wyniki poniżej konsensusu.
- Przychody w 2Q'22 przekroczyły 1,0 mld PLN (+36% r/r). Przede wszystkim dzięki 492 mln PLN w kubaturze na rynku polskim (rekordowy pod tym względem kwartał w historii), portfel na 2H'22 w tym obszarze to 0,9 mld PLN.
- Zysk brutto jednak słabszy r/r, rentowność na grupie spadła do 5,9% z 9,3%, słabiej także q/q (w 1Q'22: 6,5%).
- Słabsze marże r/r przede wszystkim w Ondie (osobny komentarz także w dzisiejszym biuletynie), ale także w krajowej kubaturze (choć tu nieco lepiej q/q) i działalności zagranicznej z obszaru przemysłu (zarząd zwraca uwagę na koszty paliw w obszarze serwisu).
- Na poziomie EBIT wynik wyniósł 7,7 mln PLN (vs 30,8 mln PLN w 2Q'21). Negatywnie do wyniku kontrybuowały kubatura-zagranica, hydrotechnika, inżynieria oraz bud. modułowe. Wynik słabszy r/r przede wszystkim jednak przez ubytek r/r 20 mln PLN EBIT z OZE.
- Wyższe r/r koszty finansowe, wysoki podatek (wyższy niż zysk brutto), przekładają się na odnotowanie straty netto w 2Q'22.
- CF operacyjny: -187 mln PLN w 2Q'22, -278 mln PLN w 1H'22 (sezonowo 1H w spółce historycznie zwykle nie wygląda dobrze)
- CAPEX: 35 mln PLN w 1H'22 (po połowie w 1 i 2Q'22)
- Dług netto 177 mln PLN. Dług netto/EBITDA=1,7x
- W 1H'22 zakończono budowę nowej hali dla budownictwa modułowego o powierzchni ok. 8,0 tys m<sup>2</sup> oraz przebudowę hali istniejącej o powierzchni ok. 14,0 tys m<sup>2</sup> i istniejącego budynku biurowego. Zamontowano pierwsze maszyny i urządzenia. Weinmann rozpoczął dostawę elementów linii, której zakończenie montażu zaplanowano na listopad 2022 r. Spółka planuje rozpoczęcie produkcji do końca 4Q'22. Spółka po 2Q'22 zatrudniała 19 osób, do końca roku ma być 100.
- Portfel: 2,8 mld PLN (w tym 1,7 mld PLN na 2H'22). Po 1Q'22 było 3,5 mld PLN. Natomiast r/r portfel jest porównywalny.

Dzisiaj telekonferencja wynikowa dla analityków.

**Oponeo.pl**

Szacunkowe przychody w sierpniu'22 wyniosły ok. 67,8 mln PLN (+28% r/r).

**Szacunkowe miesięczne przychody [mln PLN]**



Źródło: BDM, spółka

**PKN Orlen**

Modelowa marża rafineryjna PKN Orlen spadła w sierpniu do 14,0 USD/bbl z 18,5 USD/bbl w lipcu. W ujęciu m/m spadły cracki na benzynie, lekko wzrosły na dieslu oraz poprawiły się na ciężkim oleju opałowym (HSFO). Efektywny dyferencjał zmniejszył się w sierpniu do 8,7 USD/bbl z 9,9 USD/bbl w lipcu.

Modelowa marża petrochemiczna grupy PKN Orlen wyniosła w sierpniu 1169 EUR/t wobec 1212 EUR/t miesiąc wcześniej (spadek cen polimerów).

Od sierpnia Orlen zmienił formułę na marżę rafineryjną:

- **Obecnie:** Modelowa marża rafineryjna = przychody (93,6% Produkty = 33% Benzyna + 48% Diesel + 13% Ciężki olej opałowy) - koszty (100% wsadu: 98% ropa Brent + 2% gaz ziemny).

**Poprzednio:** Modelowa marża rafineryjna = przychody (93,5% Produkty = 36% Benzyna + 43% Diesel + 14,5% Ciężki olej opałowy) - koszty (100% wsadu: wg notowań ropy Brent).

**Forte**

EBIT w 1H'22 wyniósł 54,7 mln PLN, w porównaniu do 85,7 mln PLN w 1H'21. Przychody netto ze sprzedaży wzrosły z 608,6 mln PLN w ubiegłym roku do 688,7 mln PLN w ostatnim półroczu. Całkowite dochody netto spadły do 44,3 mln PLN w 1H'22. W analogicznym okresie ubiegłego roku wynosiły 74,3 mln PLN.

**Efekt**

EBIT w 1H'22 wyniósł 4 mln PLN, w porównaniu do 6,5 mln PLN rok wcześniej. Przychody za to w ostatnim półroczu wzrosły do 15,7 mln PLN z 13,6 mln PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku. Zysk netto wyniósł ok. 0,4 mln PLN, rok wcześniej wyniósł ponad 3,3 mln PLN.

**Onde**

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'22

**Wyniki za 2Q'22 [mln PLN]**

	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	357,3	346,2	-3,1%	587,0	525,2	-10,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	41,5	20,4	-50,9%	69,1	32,8	-52,6%
Zysk na sprzedaży	33,5	6,5	-80,5%	25,7	7,9	-69,1%
EBITDA	34,2	7,6	-77,8%	27,9	10,5	-62,6%
EBIT	32,5	5,7	-82,5%	24,7	6,7	-72,8%
Zysk (strata) brutto	32,6	2,9	-91,1%	24,6	2,9	-88,1%
Zysk (strata) netto	28,2	1,2	-95,7%	16,3	1,2	-92,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,6%	5,9%		11,8%	6,2%	
Marża EBITDA	9,6%	2,2%		4,8%	2,0%	
Marża EBIT	9,1%	1,6%		4,2%	1,3%	
Marża zysku netto	7,9%	0,3%		2,8%	0,2%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Wyniki wg segmentów [mln PLN]**

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22
<b>Przychody</b>	<b>66,3</b>	<b>113,1</b>	<b>140,9</b>	<b>266,0</b>	<b>229,6</b>	<b>357,3</b>	<b>340,8</b>	<b>289,7</b>	<b>179,0</b>	<b>346,2</b>
Inżynieryjne	15,9	17,4	22,3	40,3	25,4	70,2	84,9	97,6	41,0	49,1
OZE	49,6	91,9	117,2	222,3	203,5	285,1	253,4	190,5	137,4	294,5
Pozostałe	0,8	3,7	1,5	3,4	0,7	2,1	2,5	1,7	0,6	2,5
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>6,1</b>	<b>10,2</b>	<b>15,0</b>	<b>25,4</b>	<b>27,6</b>	<b>41,5</b>	<b>32,6</b>	<b>39,3</b>	<b>12,4</b>	<b>20,4</b>
Inżynieryjne	1,2	-1,1	4,8	4,0	0,1	8,6	3,2	4,2	2,2	1,2
OZE	4,9	10,6	9,9	21,3	27,4	32,7	29,3	35,2	10,2	18,4
Pozostałe	0,0	0,8	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,7
Zysk na sprzedaży	1,3	6,9	11,7	20,0	-7,9	33,5	16,5	22,0	1,4	6,5
<b>EBITDA</b>	<b>2,6</b>	<b>7,5</b>	<b>14,3</b>	<b>21,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>34,2</b>	<b>18,7</b>	<b>22,3</b>	<b>2,8</b>	<b>7,6</b>
<b>EBIT</b>	<b>1,3</b>	<b>6,0</b>	<b>12,9</b>	<b>20,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>32,5</b>	<b>17,0</b>	<b>20,6</b>	<b>1,0</b>	<b>5,7</b>
Zysk brutto	1,5	6,3	12,3	21,0	-8,0	32,6	15,7	22,1	0,0	2,9
<b>Zysk netto</b>	<b>1,0</b>	<b>4,8</b>	<b>9,9</b>	<b>17,1</b>	<b>-11,9</b>	<b>28,2</b>	<b>11,8</b>	<b>18,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>
CFO	14,4	-5,0	14,7	63,2	-33,9	-68,7	-126,0	92,3	-61,5	-78,2
Dług (gotówka) netto	b.d.	b.d.	b.d.	-134,8	-61,0	53,6	-26,0	-120,5	-30,0	94,0
Marża brutto ze sprzedaży	9,2%	9,1%	10,6%	9,6%	12,0%	11,6%	9,6%	13,6%	6,9%	5,9%
Inżynieryjne	7,6%	-6,3%	21,8%	9,9%	0,3%	12,3%	3,7%	4,3%	5,3%	2,5%
OZE	9,9%	11,5%	8,4%	9,6%	13,5%	11,5%	11,6%	18,5%	7,4%	6,3%
Pozostałe	0,9%	21,3%	18,5%	4,2%	12,1%	11,4%	4,8%	-6,1%	-4,2%	28,4%
Marża EBITDA	3,9%	6,7%	10,2%	8,2%	-2,7%	9,6%	5,5%	7,7%	1,6%	2,2%
Marża netto	1,5%	4,3%	7,0%	6,4%	-5,2%	7,9%	3,5%	6,3%	0,0%	0,3%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM:**

- Przychody bliskie poziomowi z 2Q'21 (346 mln PLN vs 357 mln PLN), dalsza znaczna erozja marży brutto ze sprzedaży.
- Przychody w OZE w 2Q'22 nieco lepsze r/r, niższe natomiast w segmencie drogowym
- Spółka zwraca uwagę, że na poziomie jednostkowym realizowana była budowa elektrowni PV „Cyranka” (18 MW, komercjalizacja w 2023).
- Marża brutto ze sprzedaży r/r pod presją w obu segmentach. Rentowność słabsza także q/q. Spółka stwierdziła że „wyzwaniem były rosnące ceny materiałów budowlanych i komponentów, osłabienie się złotego do głównych walut”.
- Zarząd wynegocjował z inwestorami i zamawiającymi „waloryzację (co najmniej częściową) niektórych kontraktów i prowadzi w tym zakresie dalsze rozmowy”.
- Dodatkowo relatywnie wysokie koszty finansowe oraz stopa podatku (59%).
- W efekcie wyniki netto w 2Q'22 na poziomie jedynie 1,2 mln PLN vs 28,2 mln PLN rok temu (spółka debiutowała na GPW w lipcu 2021).
- Słaby CF operacyjny (w 2Q'22: -78 mln PLN, w 1H'22: -140 mln PLN), m.in. ze względu na budowę własnej farmy PV Cyranka (40 mln PLN na zapasach) oraz wzrost salda należności/wyceny kontraktów. Duży wzrost zapasów YTD związany także z przyjęciem do magazynu dużej partii modułów fotowoltaicznych na potrzeby realizacji projektów OZE (przy czym efekt był głównie w 1Q'22)
- CAPEX po 1H'22: 3 mln PLN + nabycie udziałów w spółkach: 10 mln PLN
- Uwzględniając także skup akcji w 2Q'22 za 30 mln PLN, dług netto rośnie do 94 mln PLN (vs 121 mln PLN gotówki netto na koniec 2021 roku).
- Dług netto/EBITDA=1,8x
- Portfel spadł do 625 mln PLN (842 mln PLN po 1Q'22), w tym wynosi: 153 mln PLN drogi, 200 mln PLN wiatr, 272 mln PLN farmy PV.

- 3Q'22 nowe kontrakty: wczoraj spółka podpisała umowę na 55,9 mln PLN na przebudowę drogi wojewódzkiej nr 152 na odcinku Świdwin – Połczyn Zdrój; na początku lipca spółka dostała także polecenie rozpoczęcia prac przy budowie farmy wiatrowej Człuchów (127,5 mln PLN, kontrakt podpisany już w 2020 roku).
- Po 2Q'22 grupa posiadała własne projekty OZE o łącznej mocy ok. 837 MW, w tym ok. 405 MW o statusie greenfield, które nie uzyskały dotychczas warunków przyłączeniowych. Zarząd zwraca uwagę, że „w kontekście wyższego prawdopodobieństwa nieotrzymania warunków przyłączeniowych zwiększa to ryzyko dla części portfela projektów”. Spółka planuje skupić się w 2H'22 na akwizycji bardziej zaawansowanych projektów OZE, które mają co najmniej uzyskane warunki przyłączeniowe.
- Trwa przegląd opcji strategicznych ze względu na istotne zmiany na rynku energii elektrycznej. Pierwotne założenia dotyczące sprzedaży projektów są „obecnie weryfikowane na rzecz utrzymania projektów i sprzedaży energii elektrycznej np. w formule PPA” (za sprawozdaniem zarządu Erbud).
- W ramach rozpoczętego procesu przeglądu opcji strategicznych zarząd nie rozważa przeprowadzenia emisji akcji spółki.

Dzisiaj telekonferencja wynikowa dla analityków (razem z Erbud).

### Synektik

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'21/22 (05.09.2022)

- spółka oczekuje, że jeszcze w tym roku uda się sprzedaż system APOTECA oraz nowe rozwiązania z oferty Becton Dickinson;
- na koniec 3Q'21/22 wartość backlogu oraz aktywnych ofert wyniosła 102 mln PLN; ponad 73 mln PLN z aktywnych ofert zamieniła się albo na zawarte umowy albo oferta została wybrana i uznana jako najkorzystniejsza w postępowaniu i nastąpiła konwersja na umowy – część zostanie zrealizowana do końca września, pozostała część wpłynie na wyniki kolejnego roku finansowego;
- wzrost wykonywanych zabiegów do ponad 800 (+61% r/r) w większości organiczne – ośrodki, które wykonywały zabiegi od kilku lat zwiększają ich liczbę, głównie dzięki wprowadzeniu refundacji od kwietnia'22;
- w piątek odbyło się otwarcie ośrodka w Gdyni – pierwszy ośrodek, który jest właścicielem sprzętu i prowadzi operacje; w Gdańsku w szpitalu Copernicusa krótkoterminowa umowa dzierżawy, jest złożona oferta, ale jest pewne przekroczenie wartości budżetu – spółka operuje cenami w EUR, kursy walut niekorzystnie wpływa na cenę w PLN;
- złożona oferta w Rzeszowie, spółka oczekuje, że zostanie wybrana i wpłynie na wyniki kolejnego roku finansowego;
- spółka czeka na decyzje w dwóch ofertach, liczy na pozytywne rozstrzygnięcie;
- Ministerstwo na Słowacji przymierza się do wprowadzenia refundacji robotyki chirurgicznej;
- umowa w Libercu (Czechy) na 5,67 mln EUR – realizacja październik-listopad;
- spółka wygrała dwa przetargi na dostawy systemów da Vinci w Pardubicach i Jihlavie na łączną sumę ok. 158 mln CZK (ok. 30,5 mln PLN) – jedna umowa będzie zrealizowana jeszcze w 4Q'21/22, druga na przełomie kalendarzowego 4Q'22 albo 1Q'23;
- w pipeline jeszcze 5-6 projektów; planowane 4 systemy rocznie;
- istotne zwiększenie poziomu refundacji radiofarmaceutyków w 2023 w granicach 30%; spółka zwiększa ceny przy zawieraniu nowych umów (cholina +12%).

### Q&A:

- ile robotów może być sprzedane w kalendarzowym 3Q'22, ile w 4Q'22? Dwa systemy w Polsce, trzeci pod znakiem zapytania w 3Q'22; w 4Q'22 cztery systemy w wersji minimum; w Czechach minimum jeden w 3Q'22 i min. cztery w 4Q'22
- stan zaawansowania pozyskania pacjentów w badaniu kardioznaczniaka? Postępuje, przekroczono ponad 50% stanu zaawansowania wszystkich pacjentów i przebiegają dalsze rekrutacje; kilkunastu pacjentów kwartalnie; spółka prowadzi konsultacje z FDA o uzyskanie zgód na prowadzenie tej fazy badań w USA;
- budżet? Spółka nie spodziewa się odchyleń w Polsce, zagranicą trudno określić – będzie pochodną struktury i ilości pacjentów; element partneringu, więc środki będą pochodziły spoza funduszy spółki;
- kiedy może się pojawić podwyżka ceny FDG dla Affidei? Spółka nie komentuje.

### ZPUE

Zarząd, na podstawie opinii Baker Tilly TPA, ocenia że proponowana w wezwaniu cena akcji w wysokości 269,08 PLN znajduje się poniżej wyznaczonego przedziału wartości godziwej z punktu widzenia mniejszościowych akcjonariuszy spółki i nie odpowiada wartości godziwej.

ZPUE, Koronea i Michał Wypychewicz ogłosili 22 sierpnia wezwanie do sprzedaży 416.316 akcji ZPUE, stanowiące ok. 29,73% kapitału zakładowego, po 269,08 PLN za sztukę. Po przeprowadzeniu wezwania, zamierzają oni osiągnąć 100% głosów na WZ spółki.

Rozpoczęcia przyjmowania zapisów na akcje nastąpiło 23 sierpnia, a zakończenie przyjmowania zapisów nastąpi 3 października 2022 r.

Przewidywany dzień transakcji nabycia akcji na GPW to 6 października, a przewidywany dzień rozliczenia transakcji ich nabycia to 11 października 2022 r.

### CDRL

Spółka stawia na rozwój sprzedaży omnichannel i chce docierać do klientów przez sklepy własne, sklepy franczyzowe, punkty partnerskie oraz sklep internetowy i platformy marketplace. Obecnie spółka rozwija działalność na Bałkanach. Z kolei w Polsce w ostatnim czasie powstał salon agencji w Tomaszowie Lubelskim, a w trakcie okresu letniego otworzono 12 salonów sezonowych w nadmorskich miejscowościach.

<b>Caspar</b>	Spółka opublikowała wartość aktywów pod zarządaniem. W ramach asset management Spółka posiada 786,2 mln PLN brutto w ramach zarządzania portfelami klientów indywidualnych. Miesiąc wcześniej wartość aktywów wynosiła 745,2 mln PLN. W ramach TFI Spółka posiada w swoich 4 subfunduszach wchodzących w skład Caspar Parasolowy FIO 209,6 mln PLN netto, a w ramach zarządzania 7 funduszami zamkniętymi posiada 1,1 mld PLN. Łączna suma w ramach TFI wynosi 1 336 mln PLN, miesiąc temu wynosiła 1 321 mln PLN.
<b>CI Games</b>	Poniedziałkowe NWZ odstąpiło od rozpatrzenia kilku projektów uchwał, w tym w sprawie przekształcenia spółki w spółkę europejską. Przyczyną jest brak zatwierdzonego przez sąd rejestrowy biegłego rewidenta.
<b>Trakcja</b>	Odpis aktualizujący wartość "Inwestycji w jednostkach zależnych" wpłynie na obniżenie jednostkowego wyniku finansowego za 1H'22 o kwotę 80,8 mln PLN, natomiast odpis aktualizujący "Wartość firmy" wpłynie na obniżenie wyniku skonsolidowanego o kwotę 39,4 mln PLN. Utworzone odpisy aktualizujące mają charakter niepieniężny i nie wpływają na sytuację płynnościową spółki i grupy. Czynnikiem, który w największym stopniu wpłynął na wartość dokonanych odpisów, zarówno inwestycji, jak i wartości firmy, jest wzrost stopy dyskontowej, tj. wskaźnika +średniego ważonego kosztu kapitału+ (WACC). Wzrost ten wynika z czynników zewnętrznych wobec Grupy
<b>Energetyka</b>	<p>Galopujący wzrost cen gazu, węgla i prądu spędza sen z powiek większości Polaków. Podwyżki dla konsumentów łagodzi przedłużona tarcza antyinflacyjna, ale faktury za energię stają się coraz częściej gigantycznym wyzwaniem dla przedsiębiorców. – Rzeczpospolita</p> <p>Wstrzymanie do odwołania przesyłu błękitnego paliwa poprzez gazociąg Nord Stream 1, jedno z kluczowych połączeń Rosji z Europą, na razie nie ma wpływu na realizację dostaw tego surowca do końcowych odbiorców w Polsce. PGNiG informuje, że mimo to import z Niemiec do Polski nie ustał. – Parkiet</p> <p>PGG wprowadza do sprzedaży w sklepie internetowym miał węglowy. Kiepskiej jakości paliwo do kiepskiej jakości pieców, a czego efektem będzie zanieczyszczone powietrze. – Gazeta Wyborcza</p>
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	Według szacunków portalu tabelaofer.pl w sierpniu w siedmiu największych aglomeracjach deweloperzy sprzedali niespełna 2,6 tys. mieszkań, o 47% mniej rok do roku i 10% mniej niż w lipcu, przy czym dynamiki w poszczególnych miastach są mocno rozstrzelone. - Rzeczpospolita
<b>Bankowość</b>	<p>Wskaźnik WIRD zastąpi WIBOR, jako podstawę obliczania oprocentowania kredytu – zdecydowała Narodowa Grupa Robocza. Symulacje wskazują, że WIRD będzie niższy od WIBOR. – Rzeczpospolita</p> <p>Prezes PiS Jarosław Kaczyński wspominał podczas weekendowego spotkania z wyborcami, że rozważany jest preferencyjny kredyt dla młodych rodzin. Przekucie w czyn deklaracji prezesa Prawa i Sprawiedliwości pochłonęłyby miliardy złotych z budżetu, ale nie rozwiązałyby strukturalnego problemu braku dostępności mieszkań. – Rzeczpospolita</p> <p>Londyńskie instytucje finansowe mówią Polsce, że WIBOR musi być kontynuowany, jeśli chcemy mieć dalej obligacje Skarbu Państwa ze zmienną stopą procentową i transakcje swapowe dla banków - mówi szef GPW Marek Dietl. – Dziennik Gazeta Prawna</p> <p>Sektor bankowy szacuje, jakie straty mogłyby spowodować przykręcenie kurka z gazem lub całkowite wstrzymanie dostaw. Paniki nie ma, ale rezerwy są pewne. – Puls Biznesu</p>

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



**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

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

[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

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

[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

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

[gry komputerowe](#)

**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

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 opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 06.09.2022 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 wahanom 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 odnoszonymi się do:

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.