

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Kajetan Sroczyński

**KOMENTARZ PORANNY**

**USA i Europa na minusie, WIG relatywnie silniejszy**

Wczorajsza sesja na GPW mimo czerwonego poranka zakończyła się wzrostami. WIG20 wzrósł o 0,2%, WIG zyskał 0,3%, mWIG40 zwyżkował o 0,9%, a sWIG80 poszedł w górę o 0,3%. Obroty wyniosły 871 mln PLN, z czego 746 mld PLN przypadło na blue chipy. Wzrosło 8 z 15 sektorów. Najsilniejsze były WIG Lekki (+5,48%), WIG Gry (+3,6%) oraz WIG GAMES5 (+3,1%). Najgorzej poradziły sobie za to WIG Chemia (-3,3%), WIG Paliwa (-1,7%) oraz WIG Informatyka (-1%). Polska giełda pokazała relatywną siłę względem Europy zachodniej. DAX stracił podczas wczorajszej sesji 0,7%, CAC 40 zniżkował o 0,4%, a FTSE 250 zamknął się 1,2% poniżej kreski. Główne amerykańskie indeksy również traciły. S&P 500 spadł 0,7%, Nasdaq zniżkował o 1,1%, a Dow Jones delikatnie wzrósł o 0,1%. W środę dolar ma przewagę nad euro. Obecnie amerykańska waluta kosztuje 4,99 PLN, a europejska 4,85 PLN. W Azji środa rozpoczęła się przewagą spadków. Hang Seng spada o ponad 2%. Taiej jest niewiele pod kreską. Dzisiaj inwestorzy będą mogli zapoznać się z danymi o produkcji przemysłowej w strefie euro, oraz o ilości wniosków o kredyty hipoteczne w USA. Opublikowane zostaną również dane o inflacji producenckiej w Stanach Zjednoczonych. Kontrakty terminowe na S&P 500 rano rosną o ok. 0,5%, z drugiej strony kontrakty na DAX rozpoczynają europejski handel delikatną zniżką.

Kajetan Sroczyński

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Pepco:** Spółka miała w 4Q'21/22 1.243 mln EUR przychodów, wzrost o 17,4% r/r, przewiduje, że EBITDA bazowa za 2021/22 wyniesie 735-750 mln EUR;
- **Huuge Games:** Spółka według szacunkowych danych w 3Q'22 wypracowała 77,2 mln USD przychodów (-16% r/r, -3% q/q) oraz 24,5 mln USD skoryg. EBITDA (+39% r/r, +79% q/q) – pozytywne [komentarz BDM];
- **Atrem:** Spółka miała wstępnie 86,2 mln PLN przychodów w 1-3Q'22;
- **GK Immobile:** Spółka miała wstępnie 678,7 mln PLN przychodów w 1-3Q'22;
- **PJP Makrum:** Spółka miała wstępnie 410,2 mln zł przychodów w 1-3Q'22;
- **Budimex:** Szacunkowy skonsolidowany wynik netto za 3Q'22 wyniósł 160 mln PLN (+53% r/r) [komentarz BDM];
- **Enea:** Spółka utworzyła rezerwy, które zmniejszą EBITDA grupy w 3Q'22 o ok. 864,6 mln PLN;
- **Alumetal:** Wyniki za 2022 r. będą bardzo dobre; dywidenda może być dużo wyższa r/r; spółka wierzy w pozytywną decyzję KE ws. przejęcia przez Norsk Hydro;
- **Artifex Mundi:** Spółka szacuje 2,9 mln PLN przychodów we wrześniu (+5% r/r, -1% m/m) – neutralne [komentarz BDM];
- **KGHM:** Rada nadzorcza KGHM odwołała prezesa M. Chłudzieskiego i wiceprezesa J. Paluchniaka;
- **ZUE:** Oferta Konsorcjum z ZUE o wartości ok. 295,6 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu na rynku rumuńskim;
- **Grupa Azoty:** Projekt Portu Police z Grupy Azoty otrzyma 1,7 mln EUR dofinansowania z UE;
- **ZA Puławy:** Spółka rozpoczyna rozruch II linii granulacji mechanicznej salety;
- **Tauron:** Minutor Energia ma umowę z Tauron na projekt i montaż instalacji PV;
- **PKN Orlen:** Orlen Deutschland we współpracy z DHL rozszerza sieć paczkomatów na stacjach paliw;
- **Sanok:** Spółka sprzedała udziały w spółce QMRP;
- **Apator:** Grupa planuje w '25 przychody na poziomie 1,4 mld PLN i ok. 200 mln PLN EBITDA;
- **PGE:** PGE GIEK rozpoczęła sprzedaż węgla brunatnego dla odbiorców indywidualnych;
- **Photon Energy:** Spółka rozpocznie budowę pierwszych projektów PV w Polsce w 2023 r.;
- **PKO BP:** Bank zorganizuje emisję obligacji na 200 mln PLN dla Lublina i 189 mln PLN dla Łodzi;
- **Novaturas:** Spółka uruchomiła rezerwy na wakacje 2023, wprowadził nowy kierunek – Barcelonę;
- **Creotech Instruments:** Spółka chce powołać spółkę w USA; rozszerzyć działalność na Dalekim Wschodzie;

**WYKRES DNIA**

CD Projekt miał mocną drugą część wczorajszej sesji i finalnie zamknął się 5,3% na plusie i ustanowił 3-miesięczną maksima na cenie 120,8 PLN. Spółka zanotowała też wczoraj największe obroty (114 mln PLN), przy 746 mln PLN obrotu na całym WIG20. Przypominamy, że w zeszłym tygodniu spółka powiadomiła o programie skupu akcji własnych oraz opublikowała nową strategię.

**Kurs CD Projekt**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: wtorek, 11 października 2022**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 381,8	0,2%	-39,0%
WIG30	1 696,1	0,3%	-38,7%
mWIG40	3 593,4	0,9%	-32,1%
sWIG80	16 076,4	0,3%	-19,8%
WIG	46 217,7	0,3%	-33,3%
NC Index	301,7	1,0%	-22,6%
WIG Banki	4 598,2	1,3%	-46,8%
WIG Bud	3 593,5	2,0%	-4,5%
WIG Chemia	8 344,7	-3,3%	-15,0%
WIG Dew	2 355,5	-0,7%	-17,1%
WIG Energia	1 919,5	-0,7%	-20,5%
WIG Games	15 541,1	3,1%	-30,3%
WIG IT	3 826,2	-1,0%	-18,7%
WIG Media	5 731,1	0,4%	-34,6%
WIG Paliwa	5 067,6	-1,7%	-22,0%
WIG Spoż	2 132,0	1,3%	-52,5%
WIG Surowce	3 157,0	-0,3%	-30,5%
WIG Odzież	4 625,6	-0,9%	-51,2%
DAX	12 220,3	-0,4%	-23,1%
FTSE100	6 885,2	-1,1%	-6,8%
CAC40	5 833,2	-0,1%	-18,5%
BUX	38 718,7	-1,0%	-23,7%
S&P500	3 588,8	-0,7%	-24,7%
DJIA	29 239,2	0,1%	-19,5%
Nasdaq Comp	10 426,2	-1,1%	-33,4%
Bovespa	114 827,1	-1,0%	9,5%
Nikkei225	26 401,3	-2,6%	-8,3%
Shanghai Comp.	2 979,8	0,2%	-18,1%
S&P/ASX 200	6 645,0	-0,3%	-10,7%
EUR/PLN	4,85	-0,2%	5,7%
USD/PLN	5,00	-0,3%	23,8%
CHF/PLN	5,01	0,1%	13,3%
EUR/USD	0,97	0,1%	-14,6%
USD/JPY	145,86	0,1%	26,7%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 387	-23	-1,63%
Kurs zamknięcia	1 395	-3	-0,21%
Kurs min.	1 371	-19	-1,37%
Kurs max.	1 419	3	0,21%
Wolumen obrotu	47 345	16 546	53,72%
Otwarte pozycje	52 679	-1 432	-2,65%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 377,7	1 360,7	1 406,0	1 381,8	0,2%	747
WIG30	1 682,1	1 669,2	1 722,9	1 696,1	0,3%	782
MWIG40	3 569,6	15 979,8	16 076,4	3 593,4	0,9%	81
SWIG80	16 048,4	3 539,0	3 611,9	16 076,4	0,3%	37
WIG-PL	46 735,2	46 735,2	47 623,5	47 229,3	0,3%	858
WIG	45 932,3	45 595,6	46 743,2	46 217,7	0,3%	871

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	19,50	20 610	-0,5%	-49,8%
Asseco Poland	66,85	5 549	-1,1%	-22,7%
CCC	38,36	2 105	2,6%	-63,6%
CD Projekt	120,80	12 169	5,3%	-37,4%
Cyfrowy P.	16,63	10 636	0,7%	-52,1%
Dino	286,20	28 059	-2,0%	-22,1%
JSW	34,56	4 058	2,0%	-0,9%
Kęty	492,00	4 748	-0,7%	-19,3%
KGHM	89,08	17 816	-0,9%	-36,1%
LPP	8 040,00	14 908	-1,4%	-53,3%
mBank	183,90	7 802	-0,6%	-57,5%
Orange	5,33	7 000	1,7%	-36,9%
Pekao	29,86	17 170	1,3%	-35,8%
Pepco	65,00	17 061	2,7%	-46,7%
PGE	5,75	12 897	-1,2%	-28,7%
PGNIG	4,84	27 967	-0,7%	-23,2%
PKN Orlen	52,50	32 889	-2,1%	-29,4%
PKO BP	21,70	27 125	1,1%	-51,7%
PZU	23,97	20 699	1,8%	-32,2%
Santander Polska	194,50	19 876	1,5%	-44,2%

mWIG40					Surowce											
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R	
11 bit st.	534,00	1 271	0,8%	-3,6%	Handlowy	54,80	7 160	3,4%	-7,1%	Ropa Brent [USD/bbl]	93,8	-2,5%	2,2%	6,6%	20,6%	12,4%
Alior	23,80	3 107	1,1%	-56,5%	Huuuge	21,98	1 852	2,2%	-12,4%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	6,6	2,2%	-3,8%	-2,8%	76,4%	19,5%
Amrest	18,32	4 022	2,3%	-33,9%	ING BSK	137,20	17 850	1,0%	-48,6%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	156,8	1,7%	-3,2%	-17,0%	122,9%	84,0%
Asbis	15,85	880	1,9%	-27,0%	Inter Cars	380,00	5 384	0,8%	-19,7%	CO2 [EUR/t]	66,3	-0,6%	-0,9%	-0,6%	-17,3%	12,2%
Asseco	43,60	2 263	-0,9%	-15,5%	Kernel	19,35	1 626	2,8%	-67,0%	Węgiel ARA [USD/t]	265,9	1,5%	-11,7%	-19,1%	93,3%	10,1%
Azoty	30,02	2 978	-4,6%	-11,2%	Kruk	250,00	4 830	3,1%	-23,5%	Miedź LME [USD/t]	7 661,3	0,3%	-1,8%	-0,3%	-21,3%	-20,2%
Benefit	600,00	1 760	4,2%	-5,7%	Livechat	108,00	2 781	-1,1%	-7,5%	Aluminium LME [USD/t]	2 235,0	-1,1%	-4,6%	3,7%	-20,3%	-26,6%
BNP	50,00	7 380	-0,4%	-45,2%	Mabion	20,16	326	1,8%	-67,0%	Cynk LME [USD/t]	2 945,8	-1,1%	-4,3%	-2,3%	-17,9%	-8,7%
Bogdanka	33,30	1 133	5,6%	4,1%	Mercator	44,22	471	-2,8%	-54,4%	Ołów LME [USD/t]	2 057,5	1,6%	5,1%	7,6%	-12,0%	-9,7%
Budimex	242,00	6 178	4,1%	6,6%	Millennium	3,31	4 011	-0,2%	-59,7%	Stal HRC [USD/t]	736,0	-1,9%	-4,9%	-5,2%	-48,7%	-61,2%
Celon	12,82	654	3,2%	-61,3%	MoBrok	295,00	1 036	-1,7%	-23,4%	Ruda żelaza [USD/t]	96,4	-1,7%	1,5%	-1,9%	-14,3%	-24,0%
Ciech	31,48	1 659	-3,1%	-25,0%	Neuca	600,00	2 652	-4,5%	-28,6%	Węgiel koksujący [USD/t]	292,5	1,2%	4,1%	7,4%	-16,8%	-20,8%
Comarch	150,00	1 220	0,5%	-16,7%	PKP Cargo	10,60	475	-1,9%	-24,4%	Złoto [USD/oz]	1 666,7	-0,1%	-3,4%	0,4%	-8,9%	-5,3%
DataWalk	130,84	672	-2,4%	-42,1%	Polenergia	92,00	8 111	2,0%	25,0%	Srebro [USD/oz]	19,1	-2,4%	-9,2%	0,5%	-17,9%	-15,2%
Develia	1,94	868	4,9%	-34,7%	Pracuj	44,00	3 004	4,4%	-39,3%	Platyna [USD/oz]	892,7	-1,0%	-4,5%	3,3%	-7,8%	-11,7%
Dom Dev.	86,10	2 200	-4,0%	-28,3%	Selvita	85,80	1 575	-1,0%	4,6%	Pallad [USD/oz]	2 160,0	-0,4%	-7,3%	-1,0%	13,0%	5,5%
Enea	5,62	3 473	-2,4%	-34,0%	Tauron	2,01	3 528	0,5%	-24,2%	Bitcoin USD	19 097,7	-0,7%	-6,1%	-1,7%	-58,8%	-65,5%
Eurocash	11,11	1 546	0,5%	2,5%	TEN	99,40	729	1,3%	-71,5%	Pszenica [USD/bu]	893,5	-4,7%	-1,1%	-3,0%	15,9%	21,7%
Famur	3,28	1 885	5,8%	-2,1%	WP.PL	92,00	2 693	-1,1%	-34,8%	Kukurydza [USD/bu]	691,3	-1,0%	1,2%	2,0%	16,5%	32,3%
GPW	31,48	1 321	-1,3%	-24,0%	XTB	21,20	2 489	1,0%	26,3%	Cukier ICE [USD/lb]	18,7	0,7%	4,6%	6,0%	1,7%	-0,2%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 12APR2022-12OCT2022

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

12-Oct-2022 07:37:26

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 12APR2022-12OCT2022

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

12-Oct-2022 07:37:14

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Pepco**

Pepco Group miało w 4Q'21/22 1.243 mln EUR przychodów, co oznacza wzrost o 17,4% r/r, przy założeniu stałego kursu walutowego.

Pepco Group przewiduje, że EBITDA bazowa za rok obrotowy 2021/22 wyniesie 735-750 mln EUR, licząc przy stałym kursie walutowym. Przy bieżącym kursie walutowym wynik szacowany jest na 720-735 mln EUR.

**Huuuge Games**

- Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Huuuge, bez uwzględnienia wpływu rozpoznawania przychodów w czasie (płatności), spadły w 3Q'22 o ok. 16% r/r, do 77,2 mln USD. Szacunkowe przychody z flagowych gier Huuuge wyniosły 71 mln USD w 3Q'22, co oznacza spadek o 12% r/r oraz wzrost o 1% q/q. Traffic Puzzle wygenerowała w 3Q'22 szacunkowe przychody na poziomie 5,6 mln USD (spadek o 36% r/r i 30% q/q). Spadek ten związany był z istotnie niższymi wydatkami na pozyskanie użytkowników w przypadku tej gry. **Wrzesień był pierwszym miesiącem z pozytywną marżą wyniku na sprzedaży w Traffic Puzzle.**

- Szacunkowa skorygowana EBITDA w tym okresie wyniosła 24,5 mln USD co oznacza wzrost o 39% r/r i 79% q/q- szacunkowe dane.

- Szacunkowa skorygowana EBITDA wyliczona jest w wyłączeniu ESOP i opłat doradczych związanych z przeglądem opcji strategicznych, które w sumie wyniosły w 3Q'22 około 3 mln USD.

- Spółka podała, że osiągnęła rekordową kwartalną rentowność przy skorygowanej marży EBITDA w 3Q'22 na poziomie 32% wobec 17,2% w 2Q'22 i 19,2% w analogicznym kwartale roku ubiegłego.

- **Narastająco skorygowana EBITDA za 1-3Q'22 może wynieść około 52,6 mln USD, czyli około 99% aktualnego konsensusu rynkowego szacunków na cały 2022 rok.**

- W 4Q'22 spółka nadal koncentruje się na rentowności działalności.

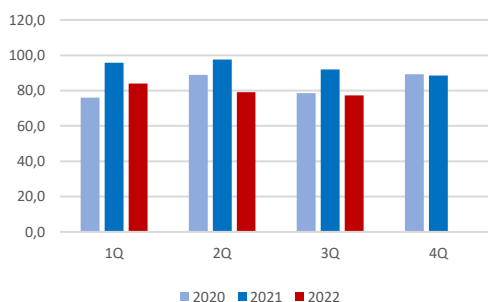
- Dzięki szeroko zakrojonej aktualizacji ekonomii w grze, przeprowadzonej w sierpniu, a także optymalizacji procesu pozyskiwania użytkowników, flagowe tytuły wygenerowały wyższe szacunkowe przychody w porównaniu do 2Q'22 pomimo niższych wydatków marketingowych.

**Szacunkowe wyniki za 3Q'22 [mln USD]**

	3Q'21	2Q'22	3Q'22S	zmiana r/r	zmiana q/q	1-3Q'22	konsensus 2022	realizacja konsensusu
Przychody	92,0	79,4	77,2	-16,1%	-2,8%	240,6	333,0	72,3%
EBITDA	13,6	13,8	21,5	57,8%	56,1%	48,6	47,0	103,3%
EBITDA skoryg.	17,6	13,7	24,5	39,0%	78,8%	52,6	53,0	99,2%
Marża EBITDA	14,8%	17,3%	27,8%			20,2%	14,1%	
Marża EBITDA skoryg.	19,2%	17,2%	31,7%			21,9%	15,9%	

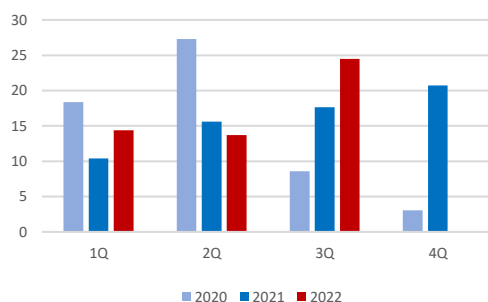
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Przychody w ujęciu kwartalnym [mln USD]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**EBITDA adj. w ujęciu kwartalnym [mln USD]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM:** informacja pozytywna. Odczyt przychodów za 3Q'22 jest zgodny z naszymi oczekiwaniami, natomiast bardzo pozytywnie zaskoczył nas wynik na poziomie skoryg. EBITDA, który urósł q/q o 79% i r/r o 39% r/r. Tak dobra poprawa marżowości to w głównej mierze efekt ograniczenia kampanii marketingowych zarówno na flagowych tytułach jak i znacznego obniżenia UA na „Traffic Puzzle” (wrzesień był pierwszym miesiącem z pozytywną marżą wyniku na sprzedaży tego tytułu) ale również prawdopodobnie cięć kadrowych.

**PJP Makrum**

PJP Makrum miało 410,2 mln PLN przychodów od klientów zewnętrznych w 1-3Q'22, wobec 206,6 mln PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku - wstępne dane.

**Aparator**

Aparator w zaktualizowanej strategii planuje osiągnąć w 2025 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży na poziomie 1,4 mld PLN i ok. 200 mln PLN skonsolidowanej EBITDA.

Aparator podjął decyzję o dokonaniu 1,98 mln GBP (ok. 11 mln PLN) odpisu aktualizującego wartość skapitalizowanych prac rozwojowych wykazanych w skonsolidowanym bilansie grupy, dotyczących jednostki pośrednio zależnej George Wilson Industries z siedzibą w Wielkiej Brytanii.

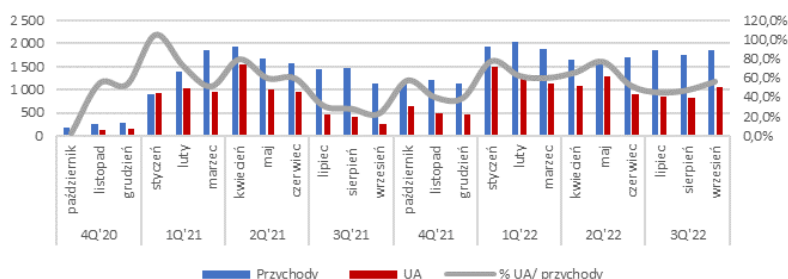
**Artifex Mundi**

We wrześniu 2022 roku spółka rozpoznała 2,9 mln PLN przychodów ze sprzedaży produktów, co oznacza wzrost o 5% w porównaniu do analogicznego okresu 2021 roku.

W ocenie spółki, w segmencie gier HOPA na spadek przychodów w analizowanym okresie kluczowy wpływ miało czasowe wstrzymanie premier nowych gier na konsolach w ostatnich miesiącach.

W segmencie gier free-to-play sprzedaż była wyższa o 43% (tj. 610 tys. PLN) w porównaniu do analogicznego okresu 2021. Przychody z aplikacji Unsolved wyniosły 1 852 tys. PLN (wzrost o 708 tys. PLN r/r) a przychody z aplikacji Bladebound wyniosły 184 tys. PLN (spadek o 98 tys. PLN r/r).

**„Unsolved” [tys.PLN]**



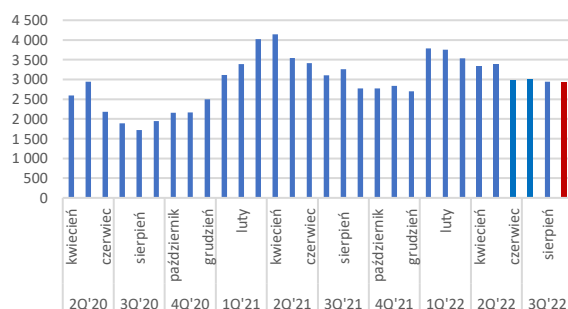
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Szacunkowe przychody za wrzesień 2022 [tys. PLN]**

	Wrzesień 2022	Wrzesień 2021	zmiana r/r	zmiana r/r [%]
<b>Przychody ze sprzedaży produktów</b>	<b>2 914</b>	<b>2 776</b>	<b>139</b>	<b>5%</b>
Gry HOPA	851	1 299	-448	-34%
Gry premium	27	50	-23	-47%
Gry F2P	2 036	1 427	610	43%
<b>„Unsolved”</b>	<b>1 852</b>	<b>1 144</b>	<b>+708</b>	<b>62%</b>
„Bladebound”	184	282	-98	-35%
<b>Koszty akwizycji graczy</b>	<b>1 052</b>	<b>272</b>	<b>780</b>	<b>287%</b>

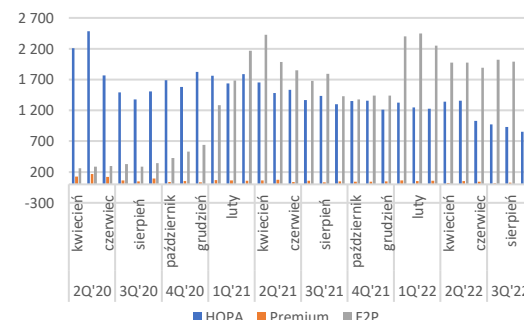
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Przychody [tys.PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Przychody w podziale na segmenty [tys.PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM:** neutralne. Spółka we wrześniu wypracowała 2,9 mln PLN przychodów czyli 5% więcej r/r oraz -1,1% m/m. W minionym miesiącu kolejny raz spadła monetizacja gier HOPA - wygenerowały 0,9 mln PLN (-34% r/r, -8% m/m). Przypominamy, że na ostatniej konferencji spółka komunikowała, że na spadek przychodów z tego segmentu wpływ miało czasowe wstrzymanie premier nowych gier na konsolach w ostatnich miesiącach (zespół był przerużony na dodawanie nowego contentu do „Unsolved”), jednak do końca 2022r. spodziewa się 3 debiutów. W omawianym okresie segment F2P wypracował 2,0 mln PLN (+43% r/r, +2% m/m). Wraz ze wzrostem UA (+26% m/m) do 1,1 mln PLN, „Unsolved” wygenerował wzrost przychodów = 1,9 mln PLN (+62% r/r, +6% m/m). Przypominamy, że Artifex komunikował, że w kolejnych miesiącach zamierza zwiększać nakłady na UA co się będzie przekładało na przychody, wtedy też również będą widoczne efekty ostatnio wdrożonych elementów do tej aplikacji. Po sierpniowym odbiciu, przychody gry „Bladebound” we wrześniu zaliczyły spadek o 24% m/m i 35% r/r. „Unsolved” po oczyszczeniu o koszty UA wypracował 0,8 mln PLN co jest o 12% niższym poziomem m/m i o 8% niższym r/r. Łączne przychody ze wszystkich segmentów oczyszczone o UA wyniosły 1,9 mln PLN (-12% m/m, -26,0% r/r).

**Budimex**

Spółka podała, że szacunkowy skonsolidowany wynik netto za 3Q'22 wyniósł 160 mln PLN (+53% r/r). W komunikacie dodano, że wzrost wynika przede wszystkim ze znacznie wyższych przychodów finansowych z tytułu odsetek.

**Wyniki szacunkowe za 3Q'22 [mln PLN]**

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM*	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	2 292,7	---	---	2 457,6	---	5 533,8	---	---
Zysk netto**	104,5	160,0	53,1%	160,9	-0,6%	312,9	368,7	17,8%
Zysk netto dla akcjon. j.d.	101,1	---	---	157,5	---	301,8	---	---
Marża zysku netto	4,6%	---	---	6,5%	---	5,7%	---	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka,

\*prognoza zamieszczona w rekomendacji z 5/08/2022,

\*\* przed odjęciem zysku przypadającego udziałom niedającym kontroli

**Komentarz BDM:**

- Spółka podała wynik netto przez wyłączeniem zysku przypadającego udziałom niedającym kontroli (w ostatnich kwartałach wynosi on stabilnie po ok 3-4 mln PLN/kwartalnie).
- Wynik netto za 3Q'22 jest zgodny z naszymi założeniami z rekomendacji z 5 sierpnia. Zakładaliśmy wtedy 2,46 mld PLN przychodów oraz 157,5 mln PLN skonsolidowanego zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej (160,9 mln PLN przed wyłączeniem zysku przypadającego udziałom niedającym kontroli).
- W ostatniej rekomendacji wskazywaliśmy na pozytywny efekt wpływu WIBOR na odsetki od wysokiego salda gotówki, którą utrzymuje Budimex.
- Na koniec 2Q'22 Budimex miał 2,0 mld PLN gotówki netto (spodziewamy się, że sezonowo po 3Q'22 pozycja mogła być lepsza).
- Przy założeniu 7% efektywnego oprocentowania powinno to dać ok 35 mln PLN odsetek netto. Całe saldo finansowe netto może być nieco niższe, spółka kwartalnie ma ok. 10 mln PLN kosztów z tytułu prowizji, gwarancji bankowych i pozostałych.
- W 1H'22 przychody odsetkowe wyniosły 42 mln PLN. Natomiast w 3Q'21 saldo działalności finansowej było ujemne i wynosiło -10 mln PLN.
- Po 1-3Q'22 spółka ma ok. 360 mln PLN zysku netto (przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej).
- Publikacja pełnego raportu za 3Q'22 przewidziana jest na 26 października.

**Atrem**

Atrem miał 86,2 mln PLN przychodów w 1-3Q'22 wobec 68,9 mln PLN rok wcześniej - wstępne dane.

**GK Immobile**

GK Immobile miała 678,7 mln PLN przychodów od klientów zewnętrznych w 1-3Q'22 wobec 395,8 mln PLN rok wcześniej - wstępne dane.

**PGE**

PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna - spółka zależna PGE - rozpoczęła sprzedaż węgla brunatnego dla odbiorców indywidualnych w ramach zmiany przepisów mówiących, że węgiel brunatny z kopalń w Bełchatowie i Turowie może być wykorzystywany w na potrzeby grzewcze.

**PKN Orlen**

Orlen Deutschland we współpracy z Grupą Deutsche Post DHL rozbudowuje sieć paczkomatów w Niemczech, na stacjach pod marką star i Orlen. Celem jest wzrost oferty Orlen Deutschland z ok. 160 punktów do ponad 300 do 2023 r.

**PKN Orlen, PGNiG**

Zgoda PGNiG na fuzję będzie zaskarżona. Akcjonariusze mniejszościowi twierdzą, że zgłosili sprzeciw do uchwały o fuzji z Orlenem w trakcie walnego zgromadzenia. Według gazowniczej spółki było to po zamknięciu obrad. - Parkiet

**Enea**

Enea utworzy w wynikach za 3Q'22 rezerwy, które zmniejszą EBITDA grupy o ok. 864,6 mln PLN, a zysk netto o ok. 700,3 mln PLN.

**KGHM**

Rada nadzorcza KGHM Polska Miedź podjęła uchwały o odwołaniu z dniem 11 października br. prezesa zarządu Marcina Chłudzińskiego i wiceprezesa zarządu ds. aktywów zagranicznych Jerzego Paluchniaka.

**Tauron**

Minutor Energia zawarł z Tauron Nowe Technologie umowę na zaprojektowanie i montaż instalacji fotowoltaicznej. Realizacja instalacji ma nastąpić w terminie 45 dni od daty zawarcia niniejszej umowy.

**PKO BP**

PKO Bank Polski zawarł dwie umowy dotyczące zorganizowania emisji obligacji: z Lublinem na kwotę 200 mln PLN i z Łodzią na kwotę 189 mln PLN.

**Grupa Azoty**

Projekt "Wzmocnienie trwałości sieci kompleksowej poprzez zwiększenie dostępności i efektywności Portu Policez", ogłoszony przez Port Police - spółkę z grupy kapitałowej Grupa Azoty - znalazł się wśród projektów wybranych do dofinansowania przez Unię Europejską w ramach Instrumentu Łącząc Europę w perspektywie finansowej 2021-2027. Jego całkowity koszt to 3,48 mln EUR, a uzyskane dofinansowanie unijne to blisko 1,74 mln EUR.

**ZA Puławy**

Grupa Azoty ZA Puławy - spółka z grupy kapitałowej Grupa Azoty - zgodnie z planem prowadzonej inwestycji podjęła decyzję o rozpoczęciu rozruchu mechaniczno-technologicznego drugiej linii granulacji mechanicznej saletry.

<b>Novaturas</b>	Novaturas uruchomił wczesne rezerwacje na sezon letni 2023 z dostępnym pełnym portfolio 15 destynacji. Grupa wprowadziła nowy cel wakacyjny na sezon 2023 - Barcelonę.
<b>Alumetal</b>	Po niedawnej decyzji o warunkowej wypłacie dywidendy zaliczkowej Alumetal ocenia, że wyniki finansowe za cały 2022 r. będą bardzo dobre, a możliwa łączna dywidenda dużo wyższa niż rok wcześniej. Spółka podtrzymuje też cel strategiczny 250 tysięcy ton sprzedaży w 2022 r., a w 2023 r. planuje po raz kolejny poprawić wielkość sprzedaży.  Alumetal wierzy, że Komisja Europejska wyda pozytywną opinię w II etapie postępowania ws. przejścia kontroli przez Norsk Hydro. Zadeklarowano, że obie strony cały czas są zainteresowane transakcją.
<b>Photon Energy</b>	Intencją Photon Energy jest rozpoczęcie w 2023 r. budowy pierwszych projektów fotowoltaicznych w Polsce. Spółka prognozuje również, że przepisy dot. tzw. linii bezpośredniej będą przełomowym rozwiązaniem w Polsce.
<b>ZUE</b>	Konsorcjum ZUE i spółki Drum Asphalt złożyło najkorzystniejszą ofertę w przetargu na rynku rumuńskim. Zamawiającym jest Krajowa Spółka Kolejowa - Oddział Regionalny C.F. Braşów. Przetarg dotyczy prac związanych z usunięciem ograniczeń prędkości w celu przywrócenia parametrów technicznych nawierzchni torowej. Wartość netto złożonej przez konsorcjum oferty po przeliczeniu na polską walutę to ok. 295,6 mln PLN, z czego ok. 50% przypada na spółkę.
<b>Vivid Games</b>	Vivid Games dzięki sprzedaży technologii Bidlogic wzmocnił stabilność finansową i otworzył możliwości kolejnych inwestycji. Spółka analizuje zarówno przedterminową spłatę obligacji, jak i przyspieszenie prac nad nowym tytułem.
<b>Creotech Instruments</b>	Creotech Instruments planuje w 1Q'23 powołać spółkę w Stanach Zjednoczonych. Drugim kierunkiem, w którym spółka chce rozwijać działalność są rynki Dalekiego Wschodu - Creotech współpracuje już z podmiotami z tego regionu, między innymi z Malezji. Spółka nie przewiduje kolejnej emisji akcji.
<b>Sanok</b>	Sanok Rubber Company sfinalizował sprzedaż wszystkich posiadanych przez siebie praw udziałowych w kapitale spółki QMRP (79,7%).
<b>Dadelo</b>	Rozbudowa oferty przynosi efekty. Kryzys już dotarł na rynek rowerów, ale ich dystrybutor widzi miejsce do wzrostu sprzedaży. - Parkiet
<b>Deweloperka</b>	Ostre hamowanie deweloperów. Jeśli sytuacja w otoczeniu szybko się nie poprawi, to liczba inwestycji rozpoczętych w całej Polsce spadnie z ponad 160 tys. w 2021 r. do ok. 60 tys. lub nawet mniej w 2023 r. – Dziennika Gazeta Prawna
<b>JR Holding (NC)</b>	JR Holding ASI zawarła dwie przedwstępne umowy objęcia łącznie 1,87 mln akcji przy cenie 8 PLN za sztukę, co w sumie przyniesie do końca roku niemal 15 mln PLN na inwestycje.
<b>Klabater (NC)</b>	Klabater podpisał umowy na przygotowanie adaptacji i wydanie dwóch gier na platformy PlayStation i Xbox z katalogu francuskiego wydawcy i producenta, firmy Goblitz, zwiększając liczbę gier, nad którą pracuje z francuskim partnerem do pięciu.

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.sroczynski@bdm.pl](mailto:kajetan.sroczynski@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 12.10.2022 roku, 07:55 CEST

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

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

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

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszonymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, 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-ryнку>  
<https://newconnect.pl/członkowie-animatorzy-ryнку>  
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.