

Redaktor wydania: Kajetan Sroczyński / Krzysztof Tkocz

## KOMENTARZ PORANNY

### Kontynuacja wyprzedaży na światowych rynkach

Czwartkowa sesja przyniosła kontynuację przeceny w Europie i na Wall Street. Tego dnia indeks polskiej blue chipów przy obrotach sięgających 907 mln PLN stracił 1,9% i zatrzymał się na poziomie 1708,2 pkt. W dniu wczorajszym, do najbardziej przecenionych spółek indeksu WIG20 należały takie podmioty jak: LPP (-6,7%), KGHM (-6,1%) oraz CCC (-4,7%). Z drugiej strony indeksu znalazły się zaledwie trzy spółki i to: PGE (+4,4%), Kęty (+1,3%) oraz CD Projekt (+1,1%). Również ze zniżką finiszowały średnie i małe spółki, a mWIG40 i sWIG80 straciły odpowiednio: 0,7%/0,2%. Sektorowo najlepiej poradziły sobie WIG-energia zyskując 2,9%, z drugiej strony największej przeceny doświadczyła „odzieżówka” (-5,9%). Na europejskich parkietach kolejny dzień dominowały negatywne nastroje wśród inwestorów, z tego grona jednak pozytywnie wyróżnił się DAX, który poszedł delikatnie w górę o 0,2%, CAC40 natomiast stracił 0,5%, a FTSE100 zakończył notowania w okolicach poziomu odniesienia. Podczas wczorajszej sesji w Europie, negatywnie wyróżniały się walory szwedzkiego producenta gier Embracer, które spadły do blisko 20%, m.in. po obniżeniu przez spółkę celu EBIT na rok fiskalny 2023 z 9,2-11,3 mld SEK do 8-10 mld SEK (760-950 mln USD). Wczorajsze notowania na Wall Street przyniosły kontynuację przeceny głównych indeksów. Ponownie najsłabszy okazał się Nasdaq, który stracił 0,4%, dalej był S&P500 ze zniżką na poziomie 0,3%, relatywnie mocny pozostaje DJI, który finiszował w okolicach punktu odniesienia. Na rynku ropy kontrakty na WTI na grudzień są wyceniane po 82,1 USD za baryłek, a za USD przychodzi nam płacić 4,54 PLN. Dzisiaj przed nami o 9:30 przemówienie prezesa EBC. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 0,3% na minusie, a Nikkei idzie w dół o 0,1%. Jak informuje Bloomberg liczba zarażeń COVID-19 w Chinach rośnie i zbliża się do najwyższego poziomu w czasie pandemii, co może się okazać testem dla tamtejszej władzy po ogłoszeniu zmian w polityce pandemicznej (zmniejszenie restrykcji). Od samego rana kontrakty terminowe na DAX delikatnie zyskują i na amerykańskie indeksy oscylują w okolicach zera.

Krzysztof Tkocz

### SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- 11 bit studios: Spółka w 3Q'22 wypracowała 4,1 mln PLN EBITDA (-29,6% r/r), powyżej naszych oczekiwań ale poniżej konsensusu – lekko negatywne [komentarz BDM];
- Selena FM: Wyniki za 3Q'22 – wyraźnie powyżej oczekiwań, bardzo wysoki wynik segmentu „Europa Wsch i Azja” [komentarz BDM];
- ML System: Wyniki za 3Q'22 – wyraźna poprawa EBITDA r/r, ujemne saldo pozostałej działalności [komentarz BDM];
- Wittchen: Spółka w 1-3Q'22 miała 53,2 mln PLN EBIT (+105% r/r) – szacunki;
- Stalprofil: Spółka szacuje, że w 3Q'22 jednostkowy zysk netto spadł do 8,85 mln PLN (-64% r/r);
- MFO: Za 1-3Q'22 EBIT wyniósł szacunkowo 50,53 mln PLN (-19,37% w stosunku do wartości bazowej);
- Auto Partner: Zysk netto spółki w 3Q'22 wzrósł do 53,7 mln PLN (+5,3% r/r);
- Inter Cars: Zysk netto j.d. spółki w 3Q'22 wyniósł 218,4 mln PLN (vs 215,3 mln PLN konsensusu) [tabela BDM];
- Comarch: EBITDA w 3Q'22 wyniosła 83,9 mln PLN (vs 72 mln PLN konsensusu) [tabela BDM];
- Answer: EBITDA za 3Q'22 wyniosła 17,1 mln PLN (vs 16 mln PLN konsensusu) [tabela BDM];
- CDRL: EBIT w 1-3Q'22 wyniósł 6,7 mln PLN, w porównaniu do 38,7 mln PLN rok temu;
- Agora: EBIT spółki w 1-3Q'22 wyniósł -34,4 mln PLN, w porównaniu do -66 mln PLN rok wcześniej;
- Dębica: Spółka w 3Q'22 miała 3,6 mln PLN zysku netto (-10% r/r);
- Apator: Spółka przed czwartkową sesją opublikowała raport za 3Q'22 [tabela BDM];
- Snieżka: Konferencja wynikowa po 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- Atal: Wyniki za 3Q'22 [tabela BDM – załącznik];
- Kino Polska: Grupa miała w 3Q'22 6,7 mln PLN zysku netto, zgodnie z szacunkami;
- PKN Orlen: Spółka chce mieć na koniec 2023 roku 4 600 automatów paczkowych;
- Unimot: Konferencja wynikowa po 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- Aplisens: Spółka odnotowała zysk netto w wysokości 19,5 mln PLN (vs 14,6 mln PLN w 1-3Q'21);
- PA Nova: Spółka w 1-3Q'22 miała 10,2 mln PLN zysku netto (vs 13,7 mln PLN w 1-3Q'21);
- Polwax: Za 1-3Q'22 EBIT wyniósł 17,3 mln PLN (vs 0,3 mln PLN w 1-3Q'21);
- Opteam: Zysk netto spółki za 1-3Q'22 wyniósł 0,5 mln PLN (vs 1,8 mln PLN w 1-3Q'21);
- Brand24: Spółka w 1-3Q'22 miała 1,3 mln PLN zysku netto (vs 0,4 mln PLN w 1-3Q'21);
- Digital Network: EBIT za 1-3Q'22 wyniósł 10,4 mln PLN (vs 7,4 mln PLN w 1-3Q'21);
- Neuca: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- CCC: Walne zgromadzenie spółki zdecydowało o emisji do 14 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru;
- VRG: Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- Wielton: Konferencja wynikowa po raporcie za 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- Seco/Warwick: Konferencja wynikowa po raporcie za 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- Krka: EBITDA w 3Q'22 wzrosła +25% r/r [tabela BDM]; podsumowanie konferencji wynikowej [podsumowanie BDM];
- PCC Exol: Podsumowanie czatu inwestorskiego za 3Q'22 (17.11.2022 r.) [podsumowanie BDM];
- KGHM: Zarząd spółki będzie chciał dokonać przeglądu strategii spółki;
- R2Z: Spółka zapowiada regularną wypłatę dywidendy;
- Novaturas: Spółka liczy na znaczącą poprawę rentowności brutto w drugim półroczu.

### WYKRES DNIA

W dniu wczorajszym kurs akcji spółki Embracer spadł do blisko 20%. Przyczyną tak dużej przeceny walorów szwedzkiego dewelopera gier wideo było obniżenie celu EBIT na rok fiskalny 2023 z 9,2-11,3 mld SEK do 8-10 mld SEK (760-950 mln USD), co wynika m.in. z mieszanego odbioru niektórych kluczowych premier, przesunięć debiutów oraz sytuacji makro. Co więcej, zarząd spółki postanowił rozpocząć przegląd swojej działalności, aby „upewnić się, że wszystkie firmy w grupie mają wszystkie narzędzia do odniesienia sukcesu i maksymalizacji długoterminowego tworzenia wartości dla akcjonariuszy”. Może to doprowadzić do wydzielenia niektórych jej podmiotów w osobne spółki giełdowe.

### Embracer Group - daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: czwartek, 17 listopada 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 708,2	-1,9%	-24,6%
WIG30	2 077,1	-1,9%	-24,9%
mWIG40	3 939,2	-0,6%	-25,6%
sWIG80	17 105,4	-0,2%	-14,7%
WIG	54 791,4	-1,5%	-20,9%
NC Index	308,0	0,5%	-21,0%
WIG Banki	6 057,4	-2,4%	-29,9%
WIG Bud	3 783,4	-0,2%	0,5%
WIG Chemia	9 096,9	-2,0%	-7,4%
WIG Dew	2 477,6	0,5%	-12,8%
WIG Energia	2 039,8	2,9%	-15,5%
WIG Games	17 330,1	-0,1%	-22,3%
WIG IT	3 836,4	-1,6%	-18,5%
WIG Media	6 086,3	-0,7%	-30,5%
WIG Paliwa	5 995,3	0,0%	-7,7%
WIG Spoż	2 099,2	-2,2%	-53,2%
WIG Surowce	4 080,3	-5,3%	-10,1%
WIG Odzież	5 122,0	-5,9%	-46,0%
DAX	14 266,4	0,2%	-10,2%
FTSE100	7 346,5	0,0%	-0,5%
CAC40	6 576,1	-0,5%	-8,1%
BUX	44 037,2	-0,5%	-13,2%
S&P500	3 946,6	-0,3%	-17,2%
DJIA	33 546,3	0,0%	-7,7%
Nasdaq Comp	11 145,0	-0,3%	-28,8%
Bovespa	109 702,8	-0,5%	4,7%
Nikkei225	27 930,6	-0,3%	-3,0%
Shanghai Comp.	3 115,4	-0,1%	-14,4%
S&P/ASX 200	7 135,7	0,2%	-4,2%
EUR/PLN	4,71	0,2%	2,6%
USD/PLN	4,54	0,5%	12,6%
CHF/PLN	4,77	-0,3%	7,8%
EUR/USD	1,04	-0,3%	-8,9%
USD/JPY	140,20	0,5%	21,8%

### FW20

	Wartość	Zmiana
Kurs otwarcia	1 759	0
Kurs zamknięcia	1 715	-37
Kurs min.	1 706	-35
Kurs max.	1 765	-10
Wolumen obrotu	46 942	1 413
Otwarte pozycje	50 336	-2 883

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 744,1	1 695,8	1 751,0	1 708,2	-1,9%	908
WIG30	2 123,6	2 062,2	2 126,6	2 077,1	-1,9%	952
MWIG40	3 962,5	3 962,5	3 962,5	3 939,2	-0,7%	100
sWIG80	17 159,0	17 159,0	17 159,0	17 105,4	-0,2%	27
WIG-PL	56 006,1	56 006,1	56 133,7	56 022,3	-1,5%	1 013
WIG	55 750,4	54 443,5	55 831,9	54 791,4	-1,5%	1 050

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	24,83	26 243	-2,6%	-36,1%
Asseco Poland	68,65	5 698	-3,3%	-20,6%
CCC	36,86	2 022	-4,7%	-65,1%
CD Projekt	146,84	14 792	1,1%	-23,9%
Cyfrowy P.	17,75	11 352	-2,9%	-48,9%
Dino	351,80	34 490	-0,2%	-4,2%
JSW	45,86	5 384	-1,5%	31,5%
Kęty	539,00	5 201	1,3%	-11,6%
KGHM	115,10	23 020	-6,1%	-17,4%
Kruk	281,40	5 436	-2,8%	-13,9%
LPP	9 180,00	17 022	-6,7%	-46,6%
mBank	327,60	13 898	-1,1%	-24,4%
Orange	6,47	8 494	-4,1%	-23,4%
Pekao	83,34	21 874	-3,1%	-31,7%
Pepco	39,00	22 425	-1,2%	-16,2%
PGE	6,60	14 813	4,4%	-18,1%
PKN Orlen	64,10	40 155	0,0%	-13,8%
PKO BP	27,88	34 850	-2,6%	-37,9%
PZU	29,25	25 258	-1,2%	-17,3%
Santander Polska	272,40	27 836	-1,2%	-21,8%

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

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	527,00	1 254	1,3%	-4,9%	Huuuge	22,60	1 904	-1,9%	-10,0%
Alior	32,60	4 256	-3,2%	-40,4%	ING BSK	164,40	21 388	-2,1%	-38,4%
Amrest	18,40	4 040	1,0%	-33,6%	Inter Cars	432,00	6 121	0,5%	-8,7%
Asbis	22,36	1 241	-0,4%	3,0%	Kernel	18,60	1 563	-4,1%	-68,3%
Auto	12,90	1 685	-3,0%	-9,2%	Livechat	101,40	2 611	-2,9%	-13,2%
Azoty	32,60	3 234	-0,9%	-3,6%	Mabion	21,59	349	-1,4%	-64,7%
Benefit	638,00	1 872	-0,3%	0,3%	Mercator	54,00	575	-2,8%	-44,3%
Bogdanka	38,38	1 305	2,1%	19,9%	Millennium	4,82	5 847	-1,6%	-41,2%
Budimex	254,00	6 485	0,4%	11,9%	MoBrok	278,50	978	-1,2%	-27,7%
Bumehc	55,50	804	-2,2%	158,1%	Neuca	634,00	2 802	-0,2%	-24,5%
Ciech	34,26	1 805	-4,8%	-18,4%	PKP Cargo	12,95	580	2,0%	-7,6%
Comarch	146,60	1 192	-0,9%	-18,6%	Polenergia	89,60	7 899	5,5%	21,7%
DataWalk	119,70	614	4,8%	-47,0%	Pracuj	45,00	3 072	-2,0%	-37,9%
Develia	2,16	967	2,9%	-27,3%	Selvita	77,70	1 426	-1,1%	-5,2%
Dom Dev.	89,50	2 287	-0,1%	-25,4%	STS	16,88	2 642	3,6%	-28,2%
Enea	5,43	3 356	0,4%	-36,2%	Tauron	2,01	3 524	2,0%	-24,2%
Eurocash	11,90	1 656	0,8%	9,8%	TEN	108,20	794	-6,1%	-69,0%
Famur	3,28	1 887	2,1%	-2,0%	WP.PL	99,90	2 926	-0,5%	-29,1%
GPW	34,42	1 445	-4,1%	-16,9%	XTB	29,60	3 475	1,7%	76,4%
Handlowy	67,40	8 806	-2,3%	14,2%	ZE PAK	23,15	1 177	-0,4%	35,4%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	90,3	-2,8%	-3,6%	-4,8%	16,1%	11,1%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	6,3	1,6%	0,9%	-0,9%	68,8%	28,5%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	112,6	-1,2%	-0,8%	-8,8%	60,0%	18,5%
CO2 [EUR/t]	72,4	-1,4%	-0,9%	-9,5%	-9,7%	7,8%
Węgiel ARA [USD/t]	202,0	2,5%	6,0%	-7,9%	46,9%	41,3%
Miedź LME [USD/t]	8 072,3	-2,3%	-2,5%	7,3%	-17,1%	-14,3%
Aluminium LME [USD/t]	2 365,0	-0,9%	2,4%	6,7%	-15,7%	-10,0%
Cynk LME [USD/t]	2 984,0	-2,5%	2,9%	9,1%	-16,9%	-7,4%
Ołów LME [USD/t]	2 139,0	-1,3%	1,9%	8,2%	-8,5%	-4,8%
Stal HRC [USD/t]	662,0	0,0%	0,6%	-7,2%	-53,9%	-63,2%
Ruda żelaza [USD/t]	93,6	0,2%	7,3%	1,3%	-16,8%	3,4%
Węgiel koksujący [USD/t]	261,3	-4,0%	-13,5%	-16,3%	-25,7%	-17,3%
Złoto [USD/oz]	1 764,4	-0,5%	0,5%	8,0%	-3,5%	-5,1%
Srebro [USD/oz]	21,1	-1,6%	-2,6%	10,2%	-9,4%	-14,8%
Platyna [USD/oz]	986,2	-2,3%	-4,8%	6,0%	1,8%	-6,2%
Pallad [USD/oz]	2 012,0	-3,3%	3,0%	9,8%	5,2%	-5,9%
Bitcoin USD	16 764,9	1,4%	-5,9%	-17,8%	-63,8%	-70,9%
Pszenica [USD/bu]	808,3	-1,1%	0,6%	-8,4%	4,9%	-1,4%
Kukurydza [USD/bu]	670,5	0,8%	2,6%	-3,0%	13,0%	17,0%
Cukier ICE [USD/lb]	19,7	-2,7%	1,6%	9,8%	7,1%	3,6%

**WIG20**



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

**S&P500**



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**11 bit studios**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'22:

**Wyniki za 3Q'2022 [mln PLN]**

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM	odchyl.	3Q'22P kons.	odchyl.
Przychody	13,6	13,8	1,9%	12,9	7,4%	13,9	0,0%
EBITDA	5,8	4,1	-29,6%	3,3	24,6%	5,0	-19,0%
EBITDA skoryg.	6,8	4,8	-28,8%	3,9	22,9%	-	-
EBIT	3,9	2,6	-34,3%	1,7	48,6%	3,3	-23,0%
Zysk (strata) brutto	4,7	5,5	17,5%	4,7	18,4%	-	-
Zysk (strata) netto	4,1	4,9	19,4%	4,2	17,6%	4,9	-1,0%
Marża EBITDA	63,8%	29,4%		25,4%		36,1%	
Marża EBITDA skoryg.	49,8%	34,7%		30,4%		-	
Marża EBIT	52,7%	18,6%		13,5%		23,8%	
Marża zysku netto	46,5%	35,3%		32,2%		35,6%	

Źródło: BDM S.A., spółka

**BDM:**

- Spółka w 3Q'22 wypracowała 13,8 mln PLN przychodów, z czego 29% stanowiło wydawnictwo (4,0 mln PLN).
- W 3Q'22 usługi obce urosły o 40,5% r/r do poziomu 5,7 mln PLN (41,5% udział w przychodach vs 16,8% w 3Q'21, -54,1% q/q), tantiemy wyniosły 2,8 mln PLN vs 1,8 mln PLN w 3Q'21 (+50,3% r/r). Wynagrodzenia = 3,2 mln PLN (+4,0% r/r, -16,4% q/q).
- 11b na poziomie EBITDA wypracowała 4,1 mln PLN (-29,6% r/r), koszty PM ujęte w wynikach wyniosły 0,7 mln PLN vs 1,0 w 3Q'21. Skoryg. EBITDA w 3Q'22 wyniosła 4,8 mln PLN (-28,8% r/r).
- Przychody finansowe spółki w 3Q'22 wyniosły 3,2 mln PLN (+249,2% r/r): 0,3 mln PLN z odsetek z lokat bankowych, 2,3 mln PLN z różnic kursowych, 0,5 mln PLN ze zbycia aktywów finansowych. Koszty finansowe wyniosły 0,2 mln PLN (+18,3% r/r), z czego 0,2 mln PLN to koszty odsetek od kredytów.
- Udziały w stracie Fool's Theory wyniosły 80 tys. PLN vs 73,3 tys. PLN w 2Q'22.
- Na poziomie zysku netto spółka wypracowała w 3Q'22 4,9 mln PLN zysku netto (+19,4% r/r).
- Na koniec września'22 spółka posiadała 111,3 mln PLN aktywów finansowych vs 123,3 mln PLN w 2Q'22.
- W 3Q'22 CF operacyjny wyniósł 12,7 mln PLN, CF inwestycyjny = -12,8 mln PLN.
- Niezakończone prace rozwojowe urosły q/q o 12,6 mln PLN do poziomu 85,0 mln PLN.
- 11b kupia się na produkcji trzech gier własnych, czyli „Frostpunka 2”, „The Alters” oraz „Projektu 8”, którego produkcja, mimo pewnych perturbacji, wróciła na właściwe tory.
- Zespół stojący za „Frostpunkiem 2” liczy ok. 75 osób. Liczebność dwóch pozostałych zespołów przekracza 40 osób (każdego).

(Krzysztof Tkocz)

**Wittchen**

Za 1-3Q'22 grupa miała szacunkowo 269,2 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży (+57% r/r), EBIT wyniósł 53,2 mln PLN (+105% r/r) a zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 170,1 mln PLN (+59% r/r).

**Stalprofil**

Stalprofil szacuje, że w 3Q'22 jednostkowy zysk netto spadł o 64% do 8,85 mln PLN. Po trzech kwartałach zysk netto spółki spadł do 70,82 mln PLN (-12% r/r).

Przychody ze sprzedaży wzrosły do 307,6 mln PLN (+16% r/r), EBITDA spadła do 9,4 mln PLN (-68% r/r), a zysk brutto ze sprzedaży o 51% r/r do 19,7 mln PLN.

**MFO**

Spółka szacuje, że zysk netto za 1-3Q'22 wyniósł 41,3 mln PLN (-18,2% w stosunku do wartości bazowej) Przychody ze sprzedaży wyniosły 777,6 mln PLN (+67,6% w stosunku do wartości bazowej) a EBIT wyniósł 50,53 mln PLN (-19,4% w stosunku do wartości bazowej).

Wartość bazowa to średnia wielkość osiągnięta w analogicznym okresie w ciągu trzech ostatnich lat.

**Auto Partner**

Zysk netto spółki w 3Q'22 wyniósł 53,7 mln PLN (+5,3% r/r), EBITDA grupy wzrosła o 15,3% do 84 mln PLN. Zysk operacyjny zwiększył się o 14,5% do 75,6 mln PLN.

ML System

Spółka podała wyniki za 3Q'22

Wyniki za 3Q'22 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	49,0	63,7	29,9%	121,4	169,0	39,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	5,7	13,4	133,6%	17,5	25,0	43,1%
Zysk na sprzedaży	1,6	2,8	77,0%	4,1	7,0	68,5%
EBITDA	4,9	8,2	66,5%	15,9	21,3	34,1%
EBIT	-1,2	0,7	---	2,5	-0,6	---
Zysk (strata) brutto	-1,4	-1,4	---	1,9	-4,9	---
Zysk (strata) netto	-1,8	-0,9	---	1,4	-4,7	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,7%	21,0%		14,4%	14,8%	
Marża EBITDA	10,1%	12,9%		13,1%	12,6%	
Marża EBIT	-2,4%	1,1%		2,1%	-0,3%	
Marża zysku netto	-3,7%	-1,5%		1,1%	-2,8%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki za 3Q'22 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	3Q'22
<b>Przychody</b>	<b>15,6</b>	<b>26,4</b>	<b>23,9</b>	<b>27,5</b>	<b>19,7</b>	<b>37,7</b>	<b>31,1</b>	<b>38,7</b>	<b>26,3</b>	<b>46,1</b>	<b>49,0</b>	<b>67,4</b>	<b>54,9</b>	<b>50,3</b>	<b>63,7</b>
- produkcja	3,1	1,2	1,9	9,6	12,6	19,5	19,1	21,0	9,9	15,5	17,4	8,7	29,1	17,7	28,0
- kontrakty	11,9	23,6	20,7	16,7	5,7	15,9	5,8	10,8	13,3	22,2	24,6	53,3	15,4	32,7	31,6
- inne	0,6	1,6	1,3	1,1	1,5	2,3	6,2	7,0	3,1	8,5	7,0	5,4	10,5	0,0	4,1
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>6,0</b>	<b>10,3</b>	<b>5,3</b>	<b>9,1</b>	<b>4,2</b>	<b>7,5</b>	<b>5,7</b>	<b>9,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,3</b>	<b>13,4</b>
Zysk na sprzedaży	0,3	0,5	-2,2	-2,0	0,8	5,3	0,1	1,5	-1,6	0,6	-2,2	-0,3	-2,6	0,2	4,3
<b>EBITDA</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,2</b>	<b>9,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>8,5</b>	<b>4,9</b>	<b>8,5</b>	<b>5,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>
w tym dotacje [mln PLN]	1,6	1,4	8,6	5,0	2,2	2,7	2,0	1,6	2,2	5,2	4,5	7,0	5,3	6,3	5,4
<b>EBITDA - dotacje</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>6,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>
EBIT	1,3	1,5	2,1	0,3	1,7	7,0	1,1	1,8	-0,4	4,1	-1,2	1,9	-1,7	0,4	0,7
Zysk netto	0,9	1,2	1,7	-0,4	1,4	6,7	0,9	1,2	-0,5	3,7	-1,8	0,4	-2,8	-1,0	-0,9
CFO	-6,8	-12,4	-8,8	31,5	-5,8	-1,5	1,8	15,6	6,9	8,5	-12,6	-1,1	-2,1	-9,2	0,5
Dług netto	21,3	41,6	53,1	34,5	56,0	56,5	8,2	42,6	44,0	66,5	93,4	72,2	88,0	97,2	106,4
<b>Marża brutto ze sprzedaży</b>	<b>22,4%</b>	<b>14,1%</b>	<b>7,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>30,4%</b>	<b>27,3%</b>	<b>17,0%</b>	<b>23,5%</b>	<b>16,0%</b>	<b>16,3%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,6%</b>	<b>7,9%</b>	<b>14,4%</b>	<b>21,0%</b>
Marża EBITDA	20,2%	13,5%	18,7%	10,4%	21,2%	25,5%	11,0%	11,7%	9,6%	18,3%	10,1%	12,6%	9,7%	15,5%	12,9%
Marża EBITDA adj.	9,7%	8,4%	-17,3%	-8,0%	9,8%	18,3%	4,7%	7,5%	1,1%	7,0%	1,0%	2,2%	0,1%	3,0%	4,3%
Marża netto	6,0%	4,6%	7,1%	-1,4%	7,1%	17,7%	2,9%	3,0%	-1,7%	8,0%	-3,7%	0,5%	-5,0%	-2,0%	-1,5%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki mniej EBITDA w 3Q'22 na poziomie 8,2 mln PLN (+66% r/r), przy czym baza z 3Q'21 nie była wymagająca.
- Poprawa marży brutto ze sprzedaży na produkcji do 22% (16% w 2Q'22, 11% w 3Q'21).
- Wpływ dotacji na wyniki na poziomie +5,4 mln PLN (+4,5 mln PLN rok temu).
- Ujemne saldo pozostałej działalności operacyjnej na poziomie -3,6 mln PLN, spółka m.in. zwiększyła „pozostałe rezerwy” o ok. 2,5 mln PLN i odpisy na należności o 0,7 mln PLN (rok temu saldo PPO/PKO: +1,0 mln PLN).
- Dług netto rośnie do 106,4 mln PLN.
- CAPEX po 1-3Q'22: 28 mln PLN (53 mln PLN rok temu)

Telekonferencja z zarządem dziś o 10:00

Inter Cars

Spółka opublikowała raport za 3Q'22.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'22	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	3 936,3	3877,8	1,5%	24,2%	4,9%
EBITDA	359,5	331,3	8,5%	25,6%	12,6%
EBIT	320,9	296,3	8,3%	25,7%	13,0%
zysk netto j.d.	218,4	215,3	1,4%	11,6%	4,4%
marża EBITDA	9,1%	8,5%	0,60	0,11	0,62
marża EBIT	8,2%	7,6%	0,52	0,10	0,58
marża netto	5,5%	5,5%	0,00	-0,63	-0,03

Źródło BDM, PAP, Spółka;

**Comarch**

Spółka opublikowała raport za 3Q'22.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'22	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	471,1	432,8	8,9%	22,1%	10,5%
EBITDA	83,9	72,0	16,5%	7%	61,3%
EBIT	60,3	48,5	24,3%	2,4%	112,9%
zysk netto j.d.	27,9	22,0	26,6%	-7,9%	125,9%
marża EBITDA	17,8%	16,7%	1,14	-2,42	5,61
marża EBIT	12,8%	11,2%	1,56	-2,47	6,16
marża netto	5,9%	5,2%	0,77	-1,93	3,02

Źródło BDM, PAP, Spółka;

**Answer**

Spółka opublikowała raport za 3Q'22.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'22	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	233,5	232,8	0,3%	50,8%	-9,9%
EBITDA	17,1	16,0	7,0%	70,1%	-8,1%
EBIT	14,1	12,3	14,5%	84,8%	-12,0%
zysk netto j.d.	1,4	4,4	-67,4%	-53,7%	-86,9%
marża EBITDA	7,3%	6,9%	0,46	0,83	0,15
marża EBIT	6,0%	5,3%	0,75	1,11	-0,14
marża netto	0,6%	10,6%	-10,01	-1,39	-3,63

Źródło BDM, PAP, Spółka;

**CDRL**

Spółka w 1-3Q'22 wygenerowała stratę netto w wysokości 4,7 mln PLN, w porównaniu do 0,2 mln PLN w 1-3Q'21. Przychody w tych okresach wyniosły 302,5 mln PLN oraz 308,4 mln PLN. EBIT wyniósł 6,7 mln PLN, w porównaniu do 38,7 mln PLN.

**Agora**

EBIT spółki w 1-3Q'22 wyniósł -34,4 mln PLN, w porównaniu do -66 mln PLN rok wcześniej. Przychody w tych okresach wyniosły odpowiednio 782,1 mln PLN i 614,2 mln PLN, a strata netto 14,9 mln PLN w porównaniu do 66,7 mln PLN rok wcześniej.

**Dębica**

Spółka w 3Q'22 miała 3,6 mln PLN zysku netto (-10% r/r), przychody ze sprzedaży wyniosły 830,8 mln PLN (+51% r/r), EBIT osiągnął poziom 3,3 mln PLN (-55,4% r/r).

**Atal**

Spółka podała wyniki za 3Q'22 – zaległe tabele z czwartku

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

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P kons.	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	378,8	378,0	-0,2%	370,3	2,1%	1 030,5	1 253,9	21,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	102,8	97,2	-5,4%	---	---	261,4	323,9	23,9%
Zysk na sprzedaży	93,1	86,6	-6,9%	---	---	233,8	293,0	25,3%
EBITDA	93,7	89,0	-4,9%	96,5	-7,7%	238,1	298,9	25,5%
EBIT	92,8	88,3	-4,9%	93,2	-5,3%	235,9	296,7	25,8%
Zysk brutto	91,5	83,1	-9,2%	---	---	234,7	319,6	36,2%
Zysk netto	73,4	67,1	-8,6%	75,1	-10,6%	189,7	252,4	33,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	27,1%	25,7%	---	---	---	25,4%	25,8%	---
Marża EBITDA	24,6%	22,9%	---	---	---	22,7%	23,4%	---
Marża EBIT	24,5%	23,4%	---	25,2%	---	22,9%	23,7%	---
Marża zysku netto	19,4%	17,8%	---	20,3%	---	18,4%	20,1%	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Telekonferencja z zarządem dziś o 11:00

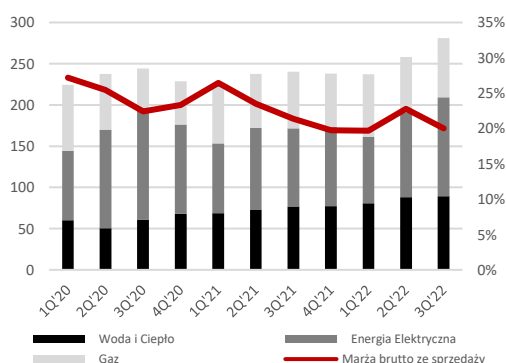
**Aparator**

Spółka przed czwartkową sesją opublikowała raport za 3Q'22

RZIS [mln PLN]	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	r/r
<b>Przychody</b>	<b>224,5</b>	<b>237,4</b>	<b>244,1</b>	<b>228,8</b>	<b>224,5</b>	<b>237,4</b>	<b>240,1</b>	<b>238,0</b>	<b>237,1</b>	<b>258,1</b>	<b>281,2</b>	<b>17,1%</b>
Woda i Ciepło	60,3	50,5	60,9	67,8	68,8	72,4	76,9	77,3	80,7	88,1	89,3	16,1%
Energia Elektryczna	84,0	119,6	132,3	108,4	84,6	100,1	94,7	95,7	80,9	102,4	119,9	26,6%
Gaz	80,3	67,3	50,9	52,6	71,1	64,9	68,6	65,0	75,5	67,6	72,1	5,1%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>61,1</b>	<b>60,4</b>	<b>54,8</b>	<b>53,3</b>	<b>59,4</b>	<b>55,8</b>	<b>51,4</b>	<b>47,1</b>	<b>46,7</b>	<b>58,8</b>	<b>56,3</b>	<b>9,6%</b>
SG&A	-41,4	-38,7	-38,8	-39,4	-42,3	-39,9	-38,1	-44,5	-43,4	-46,4	-41,8	9,6%
Saldo PPO/PKO*	0,8	-1,7	3,8	4,5	39,3	0,4	3,7	2,6	-1,0	0,5	-9,9	-367,6%
<b>EBIT</b>	<b>20,4</b>	<b>20,0</b>	<b>19,8</b>	<b>18,4</b>	<b>56,4</b>	<b>16,2</b>	<b>16,9</b>	<b>5,2</b>	<b>2,2</b>	<b>12,9</b>	<b>4,6</b>	<b>-73,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>33,2</b>	<b>33,0</b>	<b>33,5</b>	<b>31,4</b>	<b>70,0</b>	<b>29,9</b>	<b>31,1</b>	<b>19,5</b>	<b>16,4</b>	<b>27,1</b>	<b>18,1</b>	<b>-41,7%</b>
Saldo finansowe	3,8	-0,4	1,0	-1,1	-2,4	-3,1	-0,4	-3,7	-3,6	-6,3	-7,2	1504,7%
Zysk przed opodatkowaniem	24,2	19,7	20,8	17,3	54,0	13,1	16,5	1,6	-1,4	6,7	-2,6	-115,9%
<b>Zysk netto</b>	<b>17,3</b>	<b>15,1</b>	<b>16,9</b>	<b>12,9</b>	<b>41,4</b>	<b>9,9</b>	<b>13,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-125,8%</b>
SG&A/przychody	18%	16%	16%	17%	19%	17%	16%	19%	18%	18%	15%	-
Marża brutto ze sprzedaży	27,2%	25,5%	22,4%	23,3%	26,4%	23,5%	21,4%	19,8%	19,7%	22,8%	20,0%	-
Marża EBIT	9,1%	8,4%	8,1%	8,1%	25,1%	6,8%	7,1%	2,2%	0,9%	5,0%	1,6%	-
Marża EBITDA	14,8%	13,9%	13,7%	13,7%	31,2%	12,6%	13,0%	8,2%	6,9%	10,5%	6,5%	-
Marża netto	7,7%	6,4%	6,9%	5,6%	18,4%	4,2%	5,4%	-0,4%	-1,6%	2,0%	-1,2%	-
<b>Przepływy pieniężne [mln PLN]</b>	<b>1Q'20</b>	<b>2Q'20</b>	<b>3Q'20</b>	<b>4Q'20</b>	<b>1Q'21</b>	<b>2Q'21</b>	<b>3Q'21</b>	<b>4Q'21</b>	<b>1Q'22</b>	<b>2Q'22</b>	<b>3Q'22</b>	<b>r/r</b>
<b>PP z działalności operacyjnej</b>	<b>36,4</b>	<b>7,4</b>	<b>27,2</b>	<b>54,1</b>	<b>4,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>26,5</b>	<b>5,0</b>	<b>-31,3</b>	<b>21,9</b>	<b>-</b>
Amortyzacja	12,8	13,0	13,7	13,0	13,6	13,7	14,2	14,3	14,1	14,2	13,6	-4,1%
Zmiany w KO	7,0	-25,7	1,9	24,3	-17,4	-29,4	-27,9	10,8	-3,8	-41,7	-4,8	-83,0%
Podatek	-6,2	-1,7	-6,0	-1,7	-8,4	-3,8	-3,9	-3,1	-4,1	-13,7	-4,0	0,5%
<b>PP z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-7,6</b>	<b>-12,4</b>	<b>-18,2</b>	<b>-21,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-10,7</b>	<b>-24,6</b>	<b>-31,3</b>	<b>-34,6</b>	<b>7,1</b>	<b>-11,6</b>	<b>-52,7%</b>
CAPEX	-11,6	-13,7	-18,9	-28,9	-20,0	-21,7	-19,9	-30,3	-25,0	-15,0	-13,0	-35,0%
Wpływy ze sprzedaży RAT	5,2	1,4	4,1	3,8	21,0	12,8	0,6	0,8	1,4	21,1	1,2	114,2%
<b>PP z działalności finansowej</b>	<b>-17,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-40,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>27,0</b>	<b>4,2</b>	<b>23,4</b>	<b>9,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>-124,0%</b>
Zmiana zadłużenia	-14,5	3,5	9,3	-24,4	9,6	11,0	50,7	9,5	38,8	16,9	5,9	-88,3%
Odsetki + leasing finansowy	-2,7	-3,6	-1,0	-2,7	-3,2	-5,4	-1,3	-4,7	-5,2	-6,3	-6,3	403,1%
<b>PP RAZEM</b>	<b>11,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-8,6</b>	<b>11,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>-14,7</b>	<b>3,8</b>	<b>53,4%</b>
<b>Bilans [tys. PLN]</b>	<b>1Q'20</b>	<b>2Q'20</b>	<b>3Q'20</b>	<b>4Q'20</b>	<b>1Q'21</b>	<b>2Q'21</b>	<b>3Q'21</b>	<b>4Q'21</b>	<b>1Q'22</b>	<b>2Q'22</b>	<b>3Q'22</b>	<b>r/r</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>472,5</b>	<b>473,6</b>	<b>478,5</b>	<b>496,6</b>	<b>503,2</b>	<b>504,3</b>	<b>513,8</b>	<b>532,1</b>	<b>547,1</b>	<b>554,6</b>	<b>550,6</b>	<b>7,2%</b>
RAT	169,5	173,2	179,4	187,9	192,3	198,0	204,5	220,9	236,2	231,8	230,3	12,6%
WNIP	100,6	95,0	95,7	103,0	106,4	106,6	108,7	111,3	112,0	114,2	106,0	-2,5%
Należności	6,6	6,5	6,4	5,8	5,1	5,1	4,8	4,4	3,9	5,1	5,2	9,2%
<b>Aktywa Obrótowe</b>	<b>431,5</b>	<b>440,3</b>	<b>438,8</b>	<b>378,3</b>	<b>448,8</b>	<b>460,3</b>	<b>478,3</b>	<b>467,1</b>	<b>499,2</b>	<b>504,4</b>	<b>504,7</b>	<b>5,5%</b>
Zapasy	158,0	169,2	173,6	155,1	184,0	219,0	237,5	238,9	259,1	270,1	272,4	14,7%
Należności handlowe	163,9	174,2	175,5	147,4	168,0	158,8	160,9	146,0	156,5	187,6	181,5	12,8%
Środki pieniężne i ekwiwalenty	45,5	39,8	37,8	29,3	40,2	35,0	37,5	36,8	30,6	15,9	19,7	-47,4%
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>904,0</b>	<b>913,9</b>	<b>917,3</b>	<b>874,9</b>	<b>952,0</b>	<b>964,7</b>	<b>992,1</b>	<b>999,3</b>	<b>1046,3</b>	<b>1059,0</b>	<b>1055,3</b>	<b>6,4%</b>
Kapitał własny	505,2	520,3	516,3	517,6	560,9	551,3	550,9	551,3	530,1	526,8	520,7	-5,5%
Zobowiązania długoterminowe	55,7	53,0	46,4	46,5	49,0	49,8	63,5	71,5	78,3	87,2	86,1	35,5%
Kredyty i pożyczki	14,0	11,8	5,2	4,2	10,9	14,6	28,1	36,0	41,7	42,3	40,1	42,7%
Zobowiązania krótkoterminowe	343,0	340,6	354,6	310,9	342,1	363,6	377,7	376,5	437,9	445,0	448,5	18,8%
Kredyty i pożyczki	127,0	131,9	148,0	125,2	129,2	135,8	173,4	175,4	208,5	225,1	235,5	35,8%
Zobowiązania handlowe	99,6	90,4	92,6	74,0	98,5	100,7	96,9	96,0	117,3	107,5	117,8	21,5%
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>904,0</b>	<b>913,9</b>	<b>917,3</b>	<b>874,9</b>	<b>952,0</b>	<b>964,7</b>	<b>992,1</b>	<b>999,3</b>	<b>1046,3</b>	<b>1059,0</b>	<b>1055,3</b>	<b>6,4%</b>
<b>Wybrane dane i wskaźniki*</b>	<b>1Q'20</b>	<b>2Q'20</b>	<b>3Q'20</b>	<b>4Q'20</b>	<b>1Q'21</b>	<b>2Q'21</b>	<b>3Q'21</b>	<b>4Q'21</b>	<b>1Q'22</b>	<b>2Q'22</b>	<b>3Q'22</b>	<b>r/r</b>
Dług netto [mln PLN]	124,7	135,7	145,5	133,0	130,6	144,5	193,4	203,2	250,6	291,5	299,3	54,8%
/EBITDA [12m]	0,99	1,07	1,10	1,01	0,78	0,88	1,19	1,35	2,58	3,10	3,69	-
ROE	11%	11%	12%	12%	16%	15%	14%	12%	3%	3%	-1%	-
ROA	6%	6%	7%	7%	9%	8%	8%	6%	2%	1%	0%	-
P/E	8,19	8,24	7,43	7,53	5,43	5,78	6,07	7,40	25,83	34,87	-	-
P/BV	0,93	0,90	0,91	0,91	0,84	0,85	0,85	0,85	0,88	0,89	0,90	-
EV/EBITDA	4,75	4,83	4,69	4,63	3,60	3,75	4,11	4,50	7,47	8,13	9,53	-
EV/EBIT	7,96	8,10	7,76	7,72	5,28	5,58	6,18	7,14	17,84	20,49	30,96	-

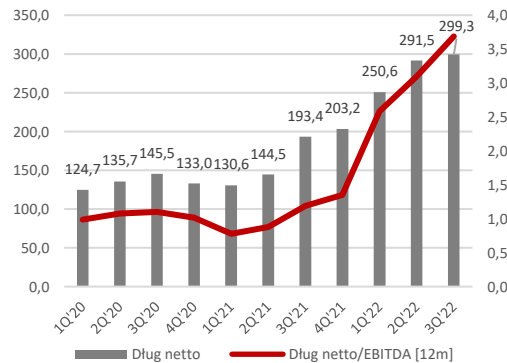
Źródło: BDM Spółka \*obliczone przy cenie 14,32 PLN za akcję. \* - zawiera odpis w wysokości 10,9 mln PLN wartości GWI w wyniku aktualizacji niefinansowego majątku trwałego

**Przychody w podziale na segmenty [mln PLN] i marża brutto ze sprzedaży [%]**



Źródło: BDM, Spółka

**Dług netto [mln PLN] oraz wskaźnik dług netto/EBITDA [12m]**



Źródło: BDM, Spółka

Selena FM

Spółka podała wyniki za 3Q'22

Wyniki 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	493,1	569,0	15,4%	531,7	7,0%	1 280,8	1 489,8	16,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	137,8	185,1	34,3%	159,3	16,2%	366,2	461,7	26,1%
Zysk na sprzedaży	33,7	66,9	98,6%	38,4	74,2%	77,3	125,5	62,5%
PPO/PKO	2,8	0,7	---	-1,0	---	7,5	-5,0	---
<b>EBITDA</b>	<b>47,8</b>	<b>79,4</b>	<b>66,1%</b>	<b>49,0</b>	<b>62,0%</b>	<b>117,6</b>	<b>155,0</b>	<b>31,9%</b>
EBIT	36,5	67,6	85,1%	37,4	80,8%	84,7	120,6	42,3%
Zysk (strata) brutto	37,8	60,3	59,6%	35,2	71,2%	87,1	119,9	37,6%
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>31,1</b>	<b>46,4</b>	<b>49,1%</b>	<b>28,0</b>	<b>65,8%</b>	<b>70,9</b>	<b>94,8</b>	<b>33,7%</b>
Marża zysku brutto ze sprzedaży	28,0%	32,5%		30,0%		28,6%	31,0%	
Marża EBITDA	9,7%	14,0%		9,2%		9,2%	10,4%	
Marża EBIT	7,4%	11,9%		7,0%		6,6%	8,1%	
Marża zysku netto	6,3%	8,2%		5,3%		5,5%	6,4%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki za 3Q'22 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	3Q'22
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>271,1</b>	<b>346,1</b>	<b>391,8</b>	<b>317,6</b>	<b>282,7</b>	<b>319,5</b>	<b>433,3</b>	<b>349,2</b>	<b>349,5</b>	<b>438,2</b>	<b>493,1</b>	<b>447,6</b>	<b>421,6</b>	<b>499,2</b>	<b>569,0</b>
UE	189,2	219,6	240,0	189,9	188,9	205,0	275,6	215,2	239,4	286,4	310,4	267,3	287,7	314,8	325,6
Europa Wschodnia i Azja	61,9	111,0	130,2	108,4	73,0	99,1	133,8	108,9	82,5	123,2	145,9	147,2	93,4	138,1	196,5
Ameryka Pn i Pld	20,0	15,5	21,6	19,3	20,8	15,3	24,0	25,2	27,5	28,7	36,8	33,0	40,5	46,3	46,9
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>84,7</b>	<b>110,3</b>	<b>119,7</b>	<b>82,8</b>	<b>90,6</b>	<b>112,3</b>	<b>155,9</b>	<b>109,3</b>	<b>104,1</b>	<b>124,3</b>	<b>137,8</b>	<b>113,6</b>	<b>135,2</b>	<b>141,5</b>	<b>185,1</b>
SG&A	73,5	81,7	82,6	87,0	79,7	80,3	89,3	93,4	86,0	98,8	104,2	107,4	103,5	114,5	118,2
Saldo PPO/PKO	-1,0	-4,1	-7,3	3,3	-1,7	2,9	-0,3	1,1	1,7	3,0	2,8	1,9	-5,9	0,2	0,7
<b>EBITDA</b>	<b>19,3</b>	<b>34,2</b>	<b>39,4</b>	<b>8,9</b>	<b>18,8</b>	<b>43,8</b>	<b>76,0</b>	<b>27,1</b>	<b>30,3</b>	<b>39,5</b>	<b>47,8</b>	<b>19,2</b>	<b>36,8</b>	<b>38,8</b>	<b>79,4</b>
UE	54,2	46,2	44,5	29,7	46,2	61,9	95,4	44,6	47,7	58,1	61,4	46,7	58,9	39,4	49,8
Europa Wschodnia i Azja	5,0	13,2	15,8	9,4	5,8	12,2	17,6	9,3	8,2	18,0	14,9	16,8	8,5	30,2	46,0
Ameryka Pn i Pld	2,1	1,1	2,2	1,7	1,8	2,1	0,3	2,2	2,4	3,4	2,7	-1,2	5,2	7,5	4,0
Nieprzypisane	-42,0	-26,4	-23,1	-32,0	-35,0	-32,4	-37,2	-29,1	-28,1	-40,0	-31,2	-43,1	-35,8	-38,3	-20,4
<b>EBIT</b>	<b>10,2</b>	<b>24,5</b>	<b>29,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>9,1</b>	<b>34,9</b>	<b>66,2</b>	<b>16,9</b>	<b>19,8</b>	<b>28,4</b>	<b>36,5</b>	<b>8,0</b>	<b>25,8</b>	<b>27,2</b>	<b>67,6</b>
Saldo finansowe	-1,1	-3,2	3,1	-5,9	-3,7	-3,9	-7,1	-18,6	1,8	-1,8	-0,9	-5,9	2,3	3,1	-8,0
Zysk brutto	9,1	21,7	32,9	-6,8	5,4	31,5	59,1	-0,7	21,6	27,8	37,8	1,3	28,8	30,9	60,3
<b>Zysk netto</b>	<b>6,1</b>	<b>14,6</b>	<b>26,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>5,2</b>	<b>26,1</b>	<b>44,3</b>	<b>0,7</b>	<b>17,5</b>	<b>22,3</b>	<b>31,1</b>	<b>31,8</b>	<b>25,0</b>	<b>23,4</b>	<b>46,4</b>
CFO	12,1	23,4	35,5	65,0	-5,5	8,6	60,9	48,2	-9,5	-35,6	-33,9	48,8	-23,1	-31,9	103,7
Dług netto*	137,7	126,4	98,7	72,9	74,6	73,8	24,5	32,2	49,6	97,1	145,4	138,9	175,6	257,0	161,6
<b>Przychody zmiana r/r</b>	<b>9,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>12,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-7,7%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>23,6%</b>	<b>37,2%</b>	<b>13,8%</b>	<b>28,2%</b>	<b>20,6%</b>	<b>13,9%</b>	<b>15,4%</b>
UE	12,8%	1,0%	6,2%	3,6%	-0,1%	-6,6%	14,8%	13,3%	26,7%	39,7%	12,6%	24,2%	20,2%	9,9%	4,9%
Europa Wschodnia i Azja	-4,6%	14,1%	25,4%	10,0%	17,9%	-10,7%	2,7%	0,4%	13,1%	24,3%	9,1%	35,2%	13,2%	12,1%	34,7%
Ameryka Pn i Pld	28,3%	-11,8%	25,5%	3,2%	4,1%	-0,9%	11,3%	30,8%	32,3%	87,2%	53,5%	31,0%	46,9%	61,3%	27,2%
<b>Marża zysku brutto ze sprzedaży</b>	<b>31,3%</b>	<b>31,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>32,0%</b>	<b>35,2%</b>	<b>36,0%</b>	<b>31,3%</b>	<b>29,8%</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,0%</b>	<b>25,4%</b>	<b>32,1%</b>	<b>28,3%</b>	<b>32,5%</b>
S&G/przychody	27,1%	23,6%	21,1%	27,4%	28,2%	25,1%	20,6%	26,8%	24,6%	22,5%	21,1%	24,0%	24,5%	22,9%	20,8%
<b>Marża EBITDA</b>	<b>7,1%</b>	<b>9,9%</b>	<b>10,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>6,6%</b>	<b>13,7%</b>	<b>17,5%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>14,0%</b>
UE	28,7%	21,1%	18,6%	15,7%	24,5%	30,2%	34,6%	20,7%	19,9%	20,3%	19,8%	17,5%	20,5%	12,5%	15,3%
Europa Wschodnia i Azja	8,0%	11,9%	12,1%	8,7%	8,0%	12,3%	13,1%	8,5%	9,9%	14,6%	10,2%	11,4%	9,1%	21,9%	23,4%
Ameryka Pn i Pld	10,5%	7,3%	10,2%	8,7%	8,4%	14,0%	1,3%	8,7%	8,8%	12,0%	7,4%	-3,6%	12,8%	16,2%	8,5%
Nieprzypisane	-15,5%	-7,6%	-5,9%	-10,1%	-12,4%	-10,2%	-8,6%	-8,3%	-8,0%	-9,1%	-6,3%	-9,6%	-8,5%	-7,7%	-3,6%
<b>Marża EBIT</b>	<b>3,8%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,6%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>11,9%</b>
<b>Marża zysku netto</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>6,7%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>8,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,3%</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,7%</b>	<b>8,2%</b>

Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*przed skorygowaniem o pożyczki do głównego akcjonariusza

Komentarz BDM

- Znakomite wyniki za 3Q'22 – EBITDA najwyższa w historii (nawet powyżej 3Q'20 – kiedy odnotowano wzmożony popyt pod lockdownie).
- Źródłem zaskoczenia przede wszystkim segment „Europa Wsch. i Azja” – aż 46 mln PLN EBIT przy 35% wzroście sprzedaży r/r oraz niski poziom wyniku nieprzypisanego (-20 mln PLN vs -40 mln PLN rok temu).
- Marża brutto ze sprzedaży wyraźnie się poprawiła vs 2Q'22 (32,5% vs 28,3% - spodziewaliśmy się poprawy, ale w okolice 30%).
- Saldo pozostałej działalności operacyjnej: +0,7 mln PLN. Saldo finansowe: -8,0 mln PLN.
- Bardzo dobry CF operacyjny +104 mln PLN, co skutkuje spadkiem długu netto.
- Szerszy komentarz przedstawimy w osobnym Komentarzu Analityka.
- Zarząd nie organizuje konferencji po 3Q'22.

Kino Polska

Grupa odnotowała w 3Q'22 6,7 mln PLN zysku netto (-39% r/r) EBIT spadł do 10,3 mln PLN z 12,8 mln PLN przed rokiem. Przychody kształtowały się na poziomie 204,3 mln PLN (+12% r/r), przy wzroście wpływów zarówno z emisji, jak i z reklam.

Przychody z emisji zwiększyły się o 14,7% r/r i stanowiły 52,5% całkowitej sprzedaży grupy. Wpływy z reklam wzrosły o 11,4% r/r a ich udział w przychodach ogółem stanowił 36,2%

Zysk netto grupy po III kwartałach wyniósł 28,1 mln PLN (-7,2% r/r), a EBITDA 85,5 mln PLN (+3,4% r/r).

<b>Unimot</b>	<p>Podsumowanie konferencji wynikowej i czatu inwestorskiego po 3Q'22</p> <p><b>Dywidenda</b> -w 2022 była wstrzymana ze względu na aktywa LTS, w 2023 zarząd będzie chciał wrócić do polityki dywidendowej</p> <p><b>Aktywa LTS/Strategia</b> -spółka liczy na zamknięcie transakcji do końca roku -spółka podtrzymuje, że łączne nakłady na transakcję wyniosą 450 mln PLN (z czego ok 350 mln PLN będzie płatne przy zamknięciu transakcji) -spółka nie pracuje nad emisją akcji -nowa strategii spółki może pojawić się w przyszłym roku</p> <p><b>Dług netto</b> -ciężko określić jaki będzie dług na koniec roku, koniec roku może charakteryzować się zwiększoną aktywnością w sytuacji powrotu do standardowych stawek VAT na paliwa w styczniu, sam styczeń też może być aktywny ze względu na sankcje na rosyjskiego diesla od lutego -spółka nie chce trzymać gotówki tylko wykorzystywać tradingowo sprzyjający rynek (także rynek gazowy) -tylko niewielki spadek długu netto po 3Q'22 - efekt zapłaty zaliczek za dostawy, które nie skonwertowały się jeszcze wtedy w zapasie</p> <p><b>Cysterny/Olavion</b> -kolejne płatności za wagony w 4Q'22 i 1Q'23 (po 20-25 mln PLN na kwartał) – docelowo finansowanie leasingiem -Olavion – Unimot współpracował z podmiotem od lat, spółka jest bardzo efektywna, zakup motywowany zabezpieczeniem przewozu wagonów -spółka szacuje wpływ przejścia Olavionu na EBITDA na 2-3 mln PLN na bazie danych historycznych (obecnie popyt na usługi logistyczne w obszarze paliw jest bardzo duży) -ze względu na duże obciążenie sieci kolejowej rotacja posiadanych już wagonów mocno spadła w 2022, dodatkowo fuzja Orlen-Lotos tworzy ryzyka po stronie logistycznej (Lotos Asfalt pozostał w grupie)</p> <p><b>ON+Bio</b> -wolumenowo 4Q'22 wygląda dobrze (podaż jeszcze też jest), premie lądowe w Polsce są mocne (nieco spada rentowność handlu na Ukrainie) -przywrócenie wyższego VAT może mieć wpływ na konsumpcję w grudniu -na Ukrainie jest wyższa sezonowość diesla niż w Polsce (ograniczenie biznesu w okresie zimowym będzie widoczne) -spółka w 2023 może prowadzić sprzedaż na rynek niemiecki (po wejścia sankcji na paliwa z Rosji)</p> <p><b>Gaz ziemny</b> -4Q'22 będzie bardzo dobry na tradingu, spready terminowe są bardzo dobre -1Q'23 może być mniej korzystny, spółka nie chce utrzymywać dużej pozycji ze względu na CF</p> <p><b>Energia elektryczna</b> -rynek obecnie ryzykowny legislacyjnie, duża niepewność, prawdopodobnie negatywny wpływ na wyniki w 2023</p> <p><b>Avia</b> -na koniec 3Q'22 spółka miała łącznie 105 stacji, na koniec 2023 chce mieć 150</p> <p><b>Bitumeny</b> -spółka patrzy z optymizmem na przyszły rok (dobry popyt i ograniczona podaż powinny wpływać pozytywnie na marże jednostkowe)</p>
<b>PKN Orlen</b>	<p>Spółka planuje mieć na koniec 2023 roku 4 600 automatów paczkowych, obecnie jest ich ponad 1 500.</p> <p>Grupa uruchomiła sortownię przesyłek pod Strykowem koło Łodzi. Dzięki tej inwestycji przepustowość Orlen Paczki wzrosła do 45 mln przesyłek rocznie.</p> <p>Spółka inwestuje w rozbudowę powierzchni magazynowych, budując magazyny i lokalne sortownie. W najbliższym czasie planowane jest otwarcie pięciu nowych magazynów regionalnych w Kaliszu, Gorzowie Wielkopolskim, Ostrołęce, Tarnowie i Płocku.</p>
<b>Aplisens</b>	<p>Spółka w 1-3Q'22 miała 107,7 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży (vs 89,6 mln PLN w 1-3Q'21). EBIT wyniósł 23,8 mln PLN (vs 17,5 mln PLN w 1-3Q'21), zysk netto 19,5 mln PLN (vs 14,6 mln PLN w 1-3Q'21).</p>
<b>PA Nova</b>	<p>Spółka w 1-3Q'22 miała 128,8 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży (vs 105,8 mln PLN w 1-3Q'21). EBIT wyniósł 25,7 mln PLN (vs 23,5 mln PLN w 1-3Q'21), zysk netto 10,2 mln PLN (vs 13,7 mln PLN w 1-3Q'21).</p>
<b>Polwax</b>	<p>Spółka w 1-3Q'22 miała 242,1 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży (vs 160,2 mln PLN w 1-3Q'21). EBIT wyniósł 17,3 mln PLN (vs 0,3 mln PLN w 1-3Q'21), zysk netto 11 mln PLN (vs -0,2 mln PLN w 1-3Q'21).</p>



**Śnieżka**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'22

**Rynek/Perspektywy**

- w dalszym ciągu klienci wybierają produkty premium (Magnat)
- spółka jest zadowolona z powiększenia udziałów rynkowych
- 80% sprzedaży trafia na rynek remontowy
- może następować dalszy spadek popytu (wolumenów)
- spółka zdominowała półkę farb emulsyjnych premium

**Centrum logistyczne**

- pozwoliło ograniczyć zatrudnienie
- w roku covidowym spółka czuła, że było wąskie gardło w logistyce
- spółka jest obecnie w stanie wyrównać sezonowość produkcji i magazynu

**Marża brutto ze sprzedaży**

- spółka chciałyby wrócić do poziomów sprzed pandemii
- kluczowe czynniki: EUR, wynagrodzenie, logistyka (ceny paliwa), energia (historycznie nie był to czynnik bardzo istotny, obecnie spółka przywiązuje większą uwagę)
- nie ma zasady, że produkty premium generują wyższą rentowność niż produkty value

**Cenniki**

- aktualizacji cenników jest procesem ciągłym, spółka nie zakłada, że szybko pożegnamy się z inflacją
- nie ma problemu wdrażania podwyżek w segmencie niezależnym, większym wyzwaniem są podwyżki w kanale nowoczesnym

**Ukraina**

- spółka pozytywnie zaskoczona dynamiką rynku, wyniki są powyżej oczekiwań,
- spółce pomaga lokalizacja na zachodzie Ukrainy,
- spółka nie widzi przesłanek do odpisu aktywów,
- sprzedaż w całości za przedpłaty

**Zadłużenie**

- spółka zoptymalizowała kapitał obrotowy – ograniczono wolumeny zapasów, spadły należności r/r

**Opteam**

Spółka w 1-3Q'22 miała 50,5 mln PLN przychodów ze sprzedaży (vs 47,6 mln PLN w 1-3Q'21). EBIT wyniósł 0,4 mln PLN (vs 1,7 mln PLN w 1-3Q'21), zysk netto 0,5 mln PLN (vs 1,8 mln PLN w 1-3Q'21).

**Brand24**

Spółka w 1-3Q'22 miała 16,1 mln PLN przychodów ze sprzedaży (vs 11,4 mln PLN w 1-3Q'21). EBIT wyniósł 2,4 mln PLN (vs 0,8 mln PLN w 1-3Q'21), zysk netto 1,3 mln PLN (vs 0,4 mln PLN w 1-3Q'21).

**Digital Network**

Spółka w 1-3Q'22 miała 34,2 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży (vs 22,3 mln PLN w 1-3Q'21). EBIT wyniósł 10,4 mln PLN (vs 7,4 mln PLN w 1-3Q'21), zysk netto 6,5 mln PLN (vs 6,7 mln PLN w 1-3Q'21).

**CCC**

Akcjonariusze spółki zdecydowali o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji łącznie do 14 mln akcji z pozbawieniem prawa poboru.

Grupa chce przeznaczyć środki pozyskane z emisji akcji na kapitał obrotowy i finansowanie bieżącej działalności operacyjnej oraz na optymalizację struktury finansowania w kontekście wysokich stóp procentowych i dążenia spółki do obniżenia zadłużenia.

**KGHM**

Zarząd spółki będzie chciał dokonać przeglądu strategii spółki. Prezes chce, by w ramach projektów inwestycyjnych spółka koncentrowała się na podstawiej działalności.

Prezes pytany, czy spółka będzie kontynuować projekty w obszarze OZE i projekt SMR, odpowiedział: "W mojej ocenie presja kosztowa uzasadnia zaangażowanie KGHM w projekty energetyczne. Projekt SMR to projekt w obszarze B+R, a nie inwestycyjnym. Będziemy go analizować w kontekście opłacalności, gdy zakończymy fazę B+R".

Spółka chce być aktywna w obszarze OZE, w tym offshore i fotowoltaice. Prezes ocenił jako słuszny strategiczny cel osiągnięcia co najmniej 50% zapotrzebowania na energię z własnych źródeł.

Priorytetem dla grupy mają być inwestycje i rozwój. Zarząd pracuje obecnie nad budżetem na 2023 rok.

**R22**

Spółka zapowiada regularną wypłatę dywidendy.

"Wzrost przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przekracza ponad 2-krotnie wzrost płatności związanych z obsługą zadłużenia. To daje nam duży komfort dalszego, niezakłóconego i mocnego rozwijania biznesu. Dla nas dług jest skutecznym instrumentem do finansowania dalszego skalowania działalności. Nasza wysoka rentowność oznacza także, że będziemy dzielić się zyskami z akcjonariuszami, wypłacając dywidendę" - Robert Stasik.

Akwizycja MailerLite sprawiła, że spółka zwiększa ekspozycję na rynki zagraniczne. Grupa jest obecna w 180 krajach, a jej przychody generowane poza krajem to ok. 40% całej sprzedaży.

**Neuca**

**Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'22 (31.08.2022)**

- inicjatywa ze strony środowiska medycznego stworzenia procedur postępowania otoczenia medycznego w sytuacjach kryzysowych – przede wszystkim wzrostu cen energii;
- uczestnicy rynku aptecznego wystąpili o przyspieszenie kwestii podniesienia marż na leki refundowane (+1 p.p.); w ocenie spółki może wejść w życie od 2023;
- dynamika sprzedaży w segmencie hurtu aptecznego zbliżona do wzrostu rynku;
- Synoptis Pharma w 1H'22 liderem pod względem wzrostu sprzedanych opakowań na polskim rynku wśród TOP20 największych koncernów farmaceutycznych;
- w 1H'22 wprowadzenie 30 produktów marki Świat Zdrowia (łącznie 69 w portfolio);
- wzrost kosztów finansowania z powodu rosnących stóp procentowych, osłabienie PLN do EUR oraz wzrost kosztów energii – wzrost kosztów o ok. 30 mln PLN w 2H'22 vs 1H'22.

**Q&A:**

- oczekiwania wobec dynamik rynku hurtowego w 3 i 4Q'22? Spółka widzi, że dynamika będzie wyższa, niż się tego spodziewała po 1Q'22 (ok 4-6%); znaczący wpływ na wartość dynamiki ma zmiana średniej ceny opakowania leku (+10%) – dynamika jest częściowo związana z inflacją (w obszarze leków ok 4% - stabilna cena leków refundowanych i wzrost ok 7% leków umownych); spółka spodziewa się, że wzrost rynku w kolejnych miesiącach będzie na poziomie blisko dwucyfrowym;
- wpływ wzrostu kosztów operacyjnych na marżę brutto ze sprzedaży? Spółka szacuje w 2H'22 wzrost kosztów o ok. 30 mln PLN w najważniejszych obszarach – kwota uwzględnia koszty finansowe; rekompensuje to rosnącą efektywnością, system logistyczny jest coraz bardziej efektywny, spółka potrafi realizować wyższe obroty na bardzo zbliżonych kosztach operacyjnych; koszty wynagrodzeń, energii i paliw są poza kontrolą spółki i istotnie wpływają na wzrost kosztów, co będzie wyraźnie widoczne w wynikach 2H'22;
- przychody ze sprzedaży grupy z leków refundowanych? Ok 30% wartości sprzedaży; oczekiwane zmiany marży na leki refundowane dotyczą tej części obrotu – ok. 3 mld PLN;
- czy sytuacja związana z kryzysem dostępności CO<sub>2</sub> / suchego lodu może mieć wpływ na grupę? Spółka nie spodziewa się istotnego wpływu, ma zdywersyfikowane źródła dostaw produktów;
- czy planowane rozpoczęcie kursów dotyczących wykonywania badań diagnostycznych w aptekach mogą pozytywnie wpłynąć na wyniki 2H'22? Rozwój opieki farmaceutycznej ma strategiczne znaczenie dla grupy i partnerów w aptekach sieciowych; w pierwszych miesiącach nie będzie miało wpływu na biznes, ale na budowaniu roli farmaceuty;
- z czego wynika wzrost skali biznesu Synoptis? Są to zaplanowane wprowadzenia nowych produktów – suplementów diety, leków OTC; w marcu wzrost sprzedaży związany z konfliktem w Ukrainie; spółka generuje organiczny wzrost na produktach;
- skąd nadzwyczajna rentowność biznesów pacjenckich w 2Q'22? Przeszacowanie zobowiązań warunkowych z tytułu przejścia udziałów spółek w obszarze badań klinicznych o wartości ok 14 mln PLN (PPO) – nie jest to jednorazowy przychód, ale spółka nie spodziewa się powtarzania takiego wyniku z kwartału na kwartał; poszczególne spółki w ramach segmentu realizują swoje cele wynikowe;
- koszty energii w 2Q'22? W jakim stopniu grupa zabezpiecza ceny prądu? Roczny koszt energii jest zbliżony do 20 mln PLN, w 1Q'22 udawało się kupować energię w transakcjach spotowych, dlatego koszt był niższy niż średnia rynkowa; w 2H'22 spółka oczekuje skokowych wzrostów tych kosztów; w ujęciu całorocznym spółka jest w stanie być lepsza niż rynek; ok. połowa zużycia energii jest zabezpieczona długoterminowymi kontraktami (część stała kosztu energii);
- w jakim projekcie ustawy mowa jest o wzroście marży regulowanej w dystrybucji RX? Trwają przygotowania na poziomie RM do wniesienia takiego projektu, spółka liczy, że w 3Q'22 zostanie skierowany na posiedzenie sejmku;
- linia pozostałych przychodów operacyjnych w 2Q'22? Decydujący wpływ miało przeszacowanie zobowiązań warunkowych;
- marża EBIT w całym 2022? Spółka spodziewa się wzrostu kosztów operacyjnych i finansowych, trudno będzie utrzymać wyniki z 1H'22; spółka spodziewa się też pozytywnych czynników – wzrost wartości sprzedaży i rozwój programów rynkowych i Synoptis Pharma;
- czy na poziomie EBITDA proporcja zysków mniejszości do zysków na j.d. jest podobna jak na poziomie zysku netto (ok. 10%)? Dwa podmioty – TU Zdrowie i Global Pharma; w 2Q'22 spółka dokupiła 40% udziałów w niemieckiej spółce badań klinicznych kfgn, co zmniejszy w przyszłości część zysków związanych z tym podmiotem; w przypadku TU Zdrowie i Global Pharma ta część wyników będzie podtrzymana;
- działalność w obszarze badań klinicznych w USA? Jest za wcześnie na komentarz dotyczący planów w tym obszarze; spółka spodziewa się dynamicznych wzrostów;
- przyczyny spadku wyników w segmencie przychodni? Stabilne wyniki, wzrost kosztów krótkoterminowo może być związany z kosztami akwizycji i finansowania; na poziomie netto znaczenie miał wzrost kosztów wynagrodzeń; spółka spodziewa się utrzymania stabilnych wyników z lekką poprawą r/r do końca roku;
- wzrost stawek przewozowych? Logistyka zewnętrzna? Koszty paliwa wpływają na spółkę, natomiast organizacja transportu to podwykonawcy; system rozliczeń z kierowcami nie zawiera stawki za kilometr, pokrycie kosztów plus stałe wynagrodzenie i w związku z tym oprócz paliwa nie ma dodatkowych zagrożeń;
- koszty finansowe? Dwa czynniki – wzrost kosztów pozyskania finansowania i osłabienie PLN w stosunku do EUR, znacząca większość różnic kursowych mają charakter niezrealizowanych;
- wzrost kosztów o ok. 30 mln PLN w 2H'22 – względem zeszłego roku, czy 2H'21? Dotyczy między 1H'22 i 2H'22.

VRG

Podsumowanie konferencji wynikowej VRG po 3Q'22 (17.11.2022)

- porównywalny 3Q'21 nie był już kwartałem pandemicznym, ale obowiązywały jeszcze niższe czynsze w związku z pandemią;
- 3Q kwartałem głębokich wyprzedaży w segmencie odzieżowym; w tym roku ze względu na sytuację makroekonomiczną spółka zdecydowała się na bardziej głęboką, szeroką i długą wyprzedaż;
- w segmencie jubilerskim inwestycje w zwiększenie powierzchni; w segmencie odzieżowym jednocześnie zamykanie nierentownych salonów i rozwój większych formatów;
- nowa polityka zarządzania zapasem w segmencie odzieżowym – od 2022 dwa obszary: sezon regularny i wyprzedażowy (czerwiec i grudzień);
- Vistula: spadek ilości klientów, ale wzrost wielkości paragonów tych, którzy zostali; spadek udziału w sprzedaży Internetu spowodowany opóźnieniami dostaw towarów, szczególnie casual;
- Bytom: zwiększenie sprzedaży asortymentu casual, wzrost wolumenu sprzedaży ogółem o +11% r/r; niewielki spadek marży mimo głębokich wyprzedaży wynika ze sprzedaży asortymentów bazowych, które nie podlegają wyprzedażom, a są chętnie kupowane przez klientów;
- Wólczańka: dalsze otwieranie się salonów o większej powierzchni, dłuższy okres wygrzewania się tych sklepów; udział sprzedaży internetowej wzrósł o +3 p.p. przy spadku sprzedaży w salonach stacjonarnych (-11%);
- Deni Cler: spadek sprzedaży przez niewielki asortyment odzieży letniej na początku kwartału; najwyższa marża w grupie – wzrost ze względu na stosunkowo niewielkie wyprzedaże;
- W.Kruk: wzrosty zarówno w obszarze biżuterii, jak i zegarków;
- wzrost zapasów w segmencie jubilerskim – przygotowanie pod mocny 4Q, szczególnie grudzień; spadek zapasów w segmencie odzieżowym – optymalizacja;

Plany na 4Q'22:

- wejście ostatnich zimowych produktów, wzmocnienie marketingu; Black Friday i Cyber Monday;
- szeroka oferta świąteczna – formalna, imprezowa, prezentowa;
- współpraca z PZPN – VRG oficjalnym krawcem na MŚ w Katarze; repliki odzieży uszytej dla sportowców również dla klientów w marce Vistula;
- wprowadzenie możliwości realizacji przesyłek ekspresowych – w całej Polsce dla zamówień do 22.12 do godz. 12.00, w Warszawie do 23.12 do godz. 14.00 – dostawa przed świętami;
- w segmencie jubilerskim nowa kolekcja ambasadorska LONGPLAY wprowadzona pod koniec września, dodatkowo pierwsza autorska kolekcja biżuterii luksusowej Lunapark – dla najzamożniejszych klientów; wprowadzenie ubezpieczeń zegarków;

Plany na 2023:

- CAPEX na poziomie ok. 42 mln PLN, głównie modernizacja salonów, otwieranie nowych sklepów i rozwój technologii IT;
- wzrost przychodów poprzez zwiększenie powierzchni sprzedaży oraz wzrost sprzedaży z m2;
- wzrost marży brutto w warunkach inflacji.

Q&A:

- opóźnienia w dostawach występowały w lipcu i sierpniu, natomiast we wrześniu sytuacja była już unormowana; braki dotyczyły konkretnych grup asortymentowych, a nie całości wolumenów;
- czysze od obrotu nie są istotne; część sprzedaży internetowej, która fiskalizuje się w salonie, wchodzi w obrót;
- klauzule indeksacyjne są standardem w umowach najmu; zwykle dochodzi do nich od stycznia;
- w czasie kryzysu klienci zwracają się w stronę tańszych produktów, ale nie traci segment premium (efekt szminki), natomiast pod presją są segmenty środkowe; po okresie od września do połowy listopada spółka zauważyła ten efekt – marki premium performują jakby kryzysu nie było (utrzymanie marży, dynamik sprzedaży), natomiast w markach środka jednostkowe ceny sprzedaży są kilkanaście procent wyższe r/r, ale koszyk zakupowy jest małe kilkanaście procent mniejszy – klient kupuje ostrożniej;
- spółka zakłada, że w 4Q'22 przychody i rentowność będą wyższe r/r; co do dynamik indykatozem może być październik;
- warunki cenowe zakupów w Azji względem ostatnich miesięcy? Spółka zawsze szuka najlepszych okazji bez względu na miejsce produkcji; trwają negocjacje, poszukiwanie najbardziej optymalnych rozwiązań, by ceny nie wzrastały; trend wzrostu kosztów wyhamowuje (indeks cen produkcji w Chinach po raz pierwszy od dłuższego czasu zaliczył spadek);
- zmiany w popycie w 2023? Trudno oszacować sytuację popytową w 2023; sytuacja makroekonomiczna będzie determinować sytuację sprzedażową spółki; zakupy w segmencie odzieżowym są ostrożne, ale też elastyczne;
- koszty funkcjonowania sklepów na m2 będą rosły – indeksacja czynszów, wzrost płacy minimalnej, spodziewany w sumie kilkunastoprocentowy wzrost;
- wzrost kosztów wytworzenia i ceny sprzedaży? W zależności od asortymentu i kraju produkcji się to różni, średnio kilkanaście procent zarówno po stronie zakupu, jak i sprzedaży;
- koszty transportu – przywozu normalizują się, spadają, natomiast koszty kurierskie są wyższe w związku z wyższymi kosztami paliw; koszty magazynowania mogą wzrosnąć do 10% (uzależnione od wolumenu i indeksacji);
- wyprzedaże mogą być głębsze w stosunku do roku poprzedniego, ale marże będą chronione w okresach regularnych;
- koszty komunikacji marketingowej będą rosły dla każdej marki w 2023 w różnym zakresie; wartości dla marek premium to rozpoznawalność i postrzeganie ich jako premium; szczególnie w okresie schłodzenia popytu klient chętniej idzie do marki, którą zna i ceni jej wizerunek, dlatego spółka chce o to dbać;
- w okresie czerwiec-sierpień rabatowanie było skupione na asortymencie, który stanowi większy bufor ilościowy z poprzednich sezonów w celu odświeżenia oferty; spóźnienia były tylko na początku okresu i w określonych kategoriach.

**Wielton**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'22:

- Wzrost wolumenów w 3Q'22 wyniósł 9,4% r/r przy wzroście przychodów o 38,5% r/r.
- Spółka obserwuje schłodzenie popytu i odkładanie decyzji zakupowych (zwłaszcza z Polsce i Francji). Mimo to, grupa ma nadal bezpieczny backlog.
- Poprawiła się dostępność komponentów.
- Francuska spółka wymaga najwięcej troski. Obecnie są prowadzone działania korygujące i naprawcze. Zarząd ma nadzieję, że efekty tego procesu będą widoczne w przyszłym roku.
- Mimo tego, że polski rynek naczip się skurczył, spółka była w stanie minimalnie poprawić wolumeny w kraju.
- Spółka kontynuuje redukcję załogi i zamrażanie spółki rosyjskiej.
- Kontrakt z Amazonem jest już w 90% zrealizowany, zakończy się w grudniu.
- Spółka sprzedaje więcej niż w ubiegłym roku na Ukrainę. Mimo działań wojennych nadal są zamówienia, jeśli sytuacja się utrzyma to ten rok powinien być lepszy niż '21.
- Rynek Włoski nadal rośnie, spółka z tego faktu korzysta. W 1-3Q'22 wolumen wzrósł o 40%, w samym 3Q'22 o ponad 112%.
- Hiszpański oraz Francuski rynek są najbardziej „płaskie”.
- Rynek wywrotek w Europie spada, nawet o 20-25%. Obecnie nie ma gdzie go odbudować, a zarząd liczy, że w '23 ruszą inwestycje w infrastrukturę. Obecnie moce produkcyjne dla wywrotek mają być uutilizowane z segmentu agro.
- Zarząd jest przekonany, że na koniec 4Q'22 będą widoczne spadki na koncie zapasów.
- Zarząd planuje zredukować wskaźnik dług netto/EBITDA.
- Backlog jest niższy r/r, jednak jest na bezpiecznym poziomie. Mimo schłodzenia popytu zarząd czuje się na rynku komfortowo.
- Zarząd nadal koncentruje się na utrzymaniu wysokiego bezpieczeństwa płynnościowego i dyscypliny kosztowej w obliczu obecnej sytuacji makroekonomicznej. Jest zdecydowanie skupiony na francuskiej części grupy, gdzie będzie aplikowany podobny program jak 1,5 roku temu w Lawrance David.

**Q&A**

**Pytanie o backlog w październiku i listopadzie.**

Widzimy, że zamówienia są na ciut wyższym poziomie niż we wrześniu. Nadal są na niskim poziomie, ale nie ma trendu spadkowego. Decyzje odkładane w poprzednich miesiącach muszą znaleźć ujście. Duże firmy transportowe które planują inwestycje muszą już dzisiaj składać zamówienia. Sam listopad jest delikatnie lepszy od października.

**Czy zarząd spodziewa się wyższych cen produktów również w 4Q'22?**

Ceny były podnoszone kilkakrotnie od początku '22. Obecnie nie planujemy podwyżek, lecz efekt wcześniej wprowadzonych podwyżek raczej będzie powodował lekki wzrost średniej ceny produktu w 4Q'22. Z punktu widzenia cen komponentów ceny nie będą musiały być zmienione. Zarząd ma nadzieję, że koszty energii gazu, płac itp. uda się zbilansować aby nie hamować popytu ceną naczip.

**Pytanie dotyczące planów i budżetu na '23.**

Spółka nadal pracuje nad budżetem. Spółka odwlekała to w czasie aby uzyskać maksymalną ilość informacji rynkowych. Perspektywa branży, patrząc na komentarze innych spółek, nie są najgorsze. Producenci ciężarówek mówią o sporym komforcie w '23, a przyszły rok wg. nich nie powinien być gorszy od '22. Backlog obecnie sięga już 3Q'22. Producenci naczip mają płytsze backlogi (tak jak historycznie) i są bardziej powściągliwi w perspektywie na '23. Większość branży uważa, że jeśli nie będzie załamania i dużej recesji lub eskalacji konfliktu to '23 nie powinien być gorszy od '22.

**Pytanie o CAPEX w 2022 r.**

Przy ostatniej konferencji zarząd mówił o 137 mln PLN, w tym roku raczej spółka zmieści się w 130 mln PLN.

**Pytanie o powód sporego spadku backlogu.**

Zamówienia są nadal odsuwane i spływają zdecydowanie wolniej. Rok temu z uwagi na niepewności obserwowaliśmy dynamicznie spływające zamówienia (ze względu na braki w komponentach, zerwane łańcuchy dostaw itp.). Normalnie spółka pracowała na poziomie backlogu z okresem od 2 do 3 miesięcy wyprzedzającym portfel zamówień. Dzisiaj spółka znowu jest w takim momencie.

**Czy backlog może wzrosnąć na koniec 4Q'22 względem 3Q'22?**

Spółka nie chce składać deklaracji, ale z tygodnia na tydzień obserwowaliśmy lekko wzrostową tendencję. Na pewno nie można spodziewać się fajerwerków, ale powinien on się utrzymać na podobnych poziomach.

**Skoro cena materiałów się utrzymuje, a cena produktu rośnie to można spodziewać się wyższej marży brutto w 4Q'22?**

R/r tak, q/q proszę pamiętać, że kolejny kwartał do kwartał świąteczny. Zarząd nie spodziewa się, żeby 4Q był lepszy od 3Q. Jesteśmy optymistami, ale nie chcemy przesadzać z optymizmem.

**Pytanie o czas kontraktacji materiałów.**

Stal to kontrakty na min. 6-8 miesięcy, aluminium było w ostatnim okresie krótkoterminowe, czyli na 2 miesiące.

**Czy efekt niższych cen stali będzie bardziej widoczny w 1Q'23?**

Jak najbardziej, ale np. sklejka wzrosła o ok. 45%. Nie spłycajmy tego, ponieważ zależy nam na tym aby nie podnosić cen produktów. Obecnie chcemy lekko zoptymalizować koszt produkcji.

**Pytanie o performance francuskiej spółki.**

Obecnie spółka wolumenowo i przychodowo performuje nieźle. Jednak (abstrahując od metod konsolidacji), spółka negatywnie wpływa na EBITDA grupy. Stąd koncentracja zarządu na działaniach korygujących i naprawczych.

**Jak wyglądają obecne oczekiwania płacowe na przyszły rok?**

Nadal trwają nad tym prace, rozmawiamy ze spółkami nad ich prognozami i szacunkami na '23.

(Kajetan Sroczyński)

**Sesco/Warwick**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'22:

- Na segment piecy próżniowych pozytywnie wpłynęły kursy EUR i USD. Mimo wzrostu cen materiałów spółka osiągnęła wyższą marżę.
- Marża piecy próżniowych, AP i CAB wzrosły q/q oraz r/r. Marża na piecach topialnych spadła. Jest to sytuacja przejściowa i w następnych kwartałach powinna wrócić do poziomu ok 18-19% (obecnie wynosi 16,6%).
- Spółka wzrosła o 88% na rynku amerykańskim, 57% w UE oraz 77% w Azji. Rynki Europy wschodniej (Rosja, Białoruś, Ukraina) spadły o 92% r/r.
- Widać silny popyt związany z reindustrializacją oraz dążeniem do uniezależnienia od zewnętrznych łańcuchów dostaw. Szczególnie jest to widoczne w USA. Z tego powodu spółka spodziewa się dużych zamówień szczególnie w segmencie pieców topialnych.
- Na koniec kwartału spółka ma nadal 480 mln PLN backlogu. Największa wartość to segment pieców topialnych (ponad 180 mln PLN). Łącznie 75% backlogu jest denominowane w EUR i USD, 145 mln w CNY.
- Widać bardzo wysokie zainteresowanie urządzeniami do lutowania aluminium (CAB) ze strony azjatyckich producentów EV.
- Utrzymuje się presja kosztowa w obszarze wynagrodzeń (szczególnie w Polsce i USA). Przejściowo niższa marża wynika z miksu produktowego, widocznej inflacji oraz ostrożnościowego rozpoznania marży na kilku kontraktach.
- CAPEX w '22 wyniesie nieznacznie więcej niż 10 mln PLN, w '23 będzie porównywalny.
- W 4Q'22 odblokowany został depozyt od klienta w Rosji w łącznej kwocie ok. 7,2 mln PLN.
- Spółka w 4Q'22 planuje uruchomić instalację FV o mocy 450 kw.

**Q&A**

**Pytanie o wpływ geopolityki na działalność grupy?**

Obecna administracja w USA podąża w bardziej ekologiczną stronę, sprawia to, że nasza technologia staje się atrakcyjniejsza. Klienci już dzisiaj pytają o ślad węglowy. Rozmawiamy też ze spółkami które chcą produkować baterię do magazynów energii. Na chwilę obecną widzimy trend reindustrializacji USA. Widzimy też trend uciekania do outsourcingu do insourcingu, przez co firmy kupują własne urządzenia. Jeśli chodzi o napięcie geopolityczne pomiędzy Chinami a USA to ryzyka są. W tym momencie nie eksportujemy z Chin do USA, a historycznie były tylko dwa takie kontrakty. Spółka chińska jest samodzielna i nie potrzebuje wsparcia z USA.

**Co jest obecnie największym driverem popytu?**

Motoryzacja, lotnictwo (widzimy intensywnie działania airbusa i boeinga), zmniejszenie śladu węglowego (rosnący popyt na technologię pozwalające obniżenie emisji CO2). Widać też zainteresowanie ze strony branży produkującej łożyska. Widać, że USA, Chiny czy Indie przygotowują się na pewną izolację, związaną z załamaniem łańcuchów dostaw.

**Czy odblokowany depozyt od rosyjskiego klienta będzie miał wpływ na P&L w 4Q'22?**

Nie, nie będzie miał wpływu. Spółka rosyjska nadal ma ruble i ich wycena będzie wpływała na P&L. Nie będzie to istotny wpływ, ale będzie miał miejsce. Tak będzie aż sprzedamy rosyjską spółkę.

**Jaki jest BV spółki rosyjskiej?**

Parę milionów PLN, nie są to duże wartości z punktu widzenia grupy.

**Czy możemy spodziewać się wyższej dywidendy w przyszłym roku? Wyniki chyba mają szansę być najwyższe w historii?**

Chcemy trzymać trend dzielenia się zyskami z akcjonariuszami. Proporcjonalnie na pewno chcemy utrzymać wypłaty dywidendy. Na razie decyzji nie ma, zarekomendujemy dywidendę na początku 2Q'23 jak już będziemy mieć zaudytowane wyniki.

**Czy widzą państwo spadający już trend nowych zamówień w październiku/listopadzie?**

Tak, widzimy, lecz zależy to od branży. Z niektórych np. motoryzacji pozyskujemy nowe kontrakty. Widać za to mniejsze zainteresowanie jeśli chodzi o piece próżniowe. Musimy się odpowiednio przygotować na '24 i '25 rok w zależności od tego jak będzie się kształtowała sytuacja na rynku. To, że obsługujemy rynki zdywersyfikowane geograficznie i mamy produkty do wielu aplikacji sprawia, że (jak historia potwierdza) zawsze jest co robić i nie ma sytuacji kompletnego braku zamówień.

(Kajetan Sroczyński)

**Krka**

Spółka w czwartek przed sesją opublikowała raport za 3Q'22.

**Wybrane dane finansowe [mln EUR]**

	3Q'21	3Q'22	r/r	1-3Q'21	1-3Q'22	r/r
Przychody	368,0	384,8	4,6%	1 176,6	1 242,2	5,6%
<i>Słowenia</i>	27,0	27,8	2,8%	68,8	77,2	12,2%
<i>Europa Południowo-Wschodnia</i>	51,9	53,6	3,2%	164,2	172,8	5,3%
<i>Europa Wschodnia</i>	121,2	126,5	4,3%	397,7	414,1	4,1%
<i>Europa Centralna</i>	83,0	84,8	2,3%	271,9	280,9	3,3%
<i>Europa Zachodnia</i>	69,3	73,8	6,5%	229,0	242,4	5,9%
<i>Pozostałe rynki</i>	14,3	16,6	16,2%	41,8	49,1	17,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	204,0	247,4	21,3%	664,7	681,1	2,5%
EBITDA	97,7	121,8	24,7%	352,7	314,2	-10,9%
EBIT	70,8	94,5	33,6%	271,3	233,8	-13,8%
Zysk netto na j.d.	62,7	65,3	4,1%	240,8	300,9	25,0%
Marża zysku brutto	55,4%	64,3%		56,5%	54,8%	
Marża EBITDA	26,5%	31,7%		30,0%	25,3%	
Marża EBIT	19,2%	24,6%		23,1%	18,8%	
Marża zysku netto	17,0%	17,0%		20,5%	24,2%	

*Źródło: BDM, spółka*

*Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'22 (17.11.2022)*

- wzrost przychodów na wszystkich rynkach poza Ukrainą;
- 170 produktów w pipeline;
- CAPEX: 90 mln EUR w 2022 i 130 mln EUR w 2023;
- w 1-3Q'22 przychody finansowe z tytułu zmiany kursu rosyjskiego rubla wzrosły +122 mln EUR (-16 mln EUR w 3Q'22);
- w 2022 spółka spodziewa się wzrostu sprzedaży do 1 674 mln EUR (+7,3% r/r) i zysku netto do 360 mln EUR (+16,8% r/r);
- w 2023 prognozowane 1 755 mln EUR sprzedaży i ok. 300 mln EUR zysku netto.

Q&A:

- wysokie przepływy z działalności inwestycyjnej w 3Q'22 (190 mln EUR)? W lipcu spółka wypłaciła dywidendę, wcześniej te środki zostały ulokowane w inwestycjach krótkoterminowych, przede wszystkim depozyty w bankach komercyjnych;
- przy wchodzeniu w nowe obszary technologiczne współpracuje z innymi specjalistycznymi firmami;
- rynek w Chinach jest interesujący, spółka zwiększa tam sprzedaż; aktualnie spółka ma pozwolenie na wprowadzenie do obrotu 6 produktów, które jeszcze nie zostały wprowadzone;
- rynek chiński różni się od rynku europejskiego, część produktów jest sprzedawana w przetargach do podmiotów państwowych, dlatego nie potrzebują marketingu;
- negatywne zmiany w udziale w rynku Europy Wschodniej? Nie, spółka zwiększa udziały w tym rynku; z Ukrainy wyjechało dużo ludzi, dlatego potencjał rynku się zmniejszył, z drugiej strony zwiększył się tym samym potencjał na rynkach, do których wyemigrowali.

**Novaturas**

Grupa liczy na znaczącą poprawę rentowności brutto w 2H'22 w porównaniu z 1H'22.

Spółka chce wypracować "wyraźnie dodatni" wynik EBITDA w drugiej połowie roku, ale z powodu niepewności na rynku trudno o więcej szczegółów. Celem spółki na 4Q jest średni miesięczny wolumen sprzedaży na poziomie ponad 15 tys.

W trzecim kwartale spółka obsłużyła 88 tys. klientów, ok. 10 tys. więcej niż w 2021 roku i więcej niż zakładane wcześniej na ten okres ponad 75 tys.

**Atlanta Poland**

Spółka liczy na ustabilizowanie się poziomu marż, które w '22 spadają z powodu wysokich kosztów. Grupa nie wyklucza podniesienia cen swoich produktów w '23 r i podtrzymuje plan regularnego wypłacania dywidendy, jednak zastrzega, że dużą część zysku zamierza przeznaczać na kapitał zapasowy.

Zarząd spółki przedstawi radzie nadzorczej wniosek dotyczący sposobu rozporządzenia zyskiem netto w kwocie 7,76 mln PLN, w tym przeznaczenia 791,9 tys. PLN na wypłatę dywidendy za rok obrotowy 2021/2022.

**Branża spożywcza**

Żywność nadal bez VAT, ale i tak coraz droższa. Producenci i handlowcy będą w większym stopniu przerzucać rosnące koszty na klientów, którzy powinni się szykować na kolejne podwyżki cen w sklepach spożywczych. Z ostatniego badania UCE Research i Wyższych Szkół Bankowych wynika, że w październiku ceny w sklepach były o 26,1 proc. wyższe niż przed rokiem. - Rzeczpospolita

**Energetyka**

Mniej środków na inwestycje. Firmy energetyczne obawiają się, że nowe rozporządzenie cenowe ograniczy inwestycje spółek w 2023 r. Przyznaje to Polska Grupa Energetyczna. - Parkiet

**Nieruchomości komercyjne**

Najemcy chcą jednej opłaty, galerie mówią nie. Związek najemców handlowych chce ryczałtu zamiast zaliczek i rozliczenia rocznego kosztów części wspólnych. Galerie uważają, że mają dość własnego ryzyka ze spłaceniem kredytów w czasach podwyżek stóp procentowych. - Parkiet

**Banki**

Banki odczuwają wstrząsy wtórne. Jeśli nowa ustawa windykacyjna wejdzie w życie, przysporzy problemów nie tylko firmom z branży, ale także bankom. Ostatecznie stracą kredytobiorcy. - Parkiet

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 32  
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 Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji  
Doradca Inwestycyjny  
tel. (032) 208 14 35  
e-mail: [anna.tobiasz@bdm.pl](mailto:anna.tobiasz@bdm.pl)

**Kajetan Sroczyński**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 39  
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 18.11.2022 roku, 08:14 CET

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 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, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatory-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatory-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatory-rynku>  
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.