

14.06.2023 08:20

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	13,3
Wycena DCF [PLN]	14,1
Wycena porównawcza [PLN]	11,5
Cena rynkowa [PLN]	10,5
Pot.wzrostu/spadku [%]	26,7%
Kapitalizacja [mln PLN]	368,2
Free float [%]	17,6%
Sektor	budownictwo
Kod GPW	UNI
Bloomberg	UNI PW

Analitik:
Artur Wizner

Tel.: +48 (22) 53 95 548

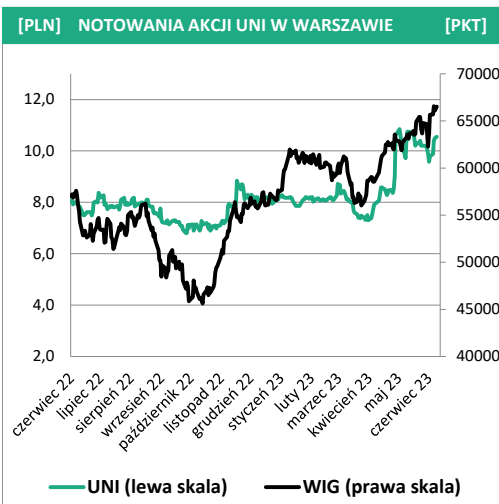
Profil Spółki:

Grupa jest generalnym wykonawcą w Polsce i za granicą (działa na rynkach: białoruskim i ukraińskim), posiada fabrykę domów modułowych (sprzedaje je głównie do krajów skandynawskich), działa w drogownictwie (buduje drogi głównie na terenie woj. podlaskiego), a poprzez swoją spółkę Budrex realizuje i remontuje mosty na terenie całego kraju oraz prowadzi także działalność deweloperską w Warszawie, Poznaniu, Radomiu i Bielsku Podlaskim.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :

	[%]
Zofia Mikołuszeko	25,1
Beata Maria Skowrońska	15,7
OFE Drugi Allianz	9,7
OFE PKO BP Bankowy	9,2
Unibep SA	8,3
Wojciech Jacek Stajkowski	7,1
Bożenna Anna Lachocka	7,1



UNIBEP SA

Raport aktualizujący

W budownictwie sytuacja bez zmian

W obecnym, bardzo trudnym dla sektora budowlanego okresie, wyniki Grupy Unibep uważamy za dobre. W I kwartale 2023 roku Grupa osiągnęła przychody na poziomie 523,7 mln zł (wzrost o 25% r/r), które miały przełożenie na 21,3 mln zł EBITDA (spadek 8,4% r/r) oraz 4,4 mln zł zysku netto (spadek o 70,6% r/r). Odnotowany został spadek marż, będący wynikiem wielu czynników, z którymi zmagają się branża budowlana m.in. wzrost cen materiałów, energii, kosztów usług obcych. Uważamy, że w tych warunkach Grupa dobrze sobie radzi zarówno z posiadanym portfelem kontraktów, jak i zdobywaniem kolejnych, przy widocznym na rynku zahamowaniu inwestycji prywatnych. W I kwartale pozyskała kontrakty o łącznej wartości ok. 390 mln i aktualny backlog wynosi 3,5 mld zł, czyli tyle co przed rokiem.

Uważamy, że rok 2023 może być dla branży budowlanej równie wymagający co poprzedni, zakładając m.in. stabilizację cen materiałów i surowców na aktualnym wysokim poziomie, mniejszą kontrybucję segmentu deweloperskiego do wyniku, a także „schłodzenie” gospodarki w 2023 roku w wyniku podniesionych stóp procentowych. Zakładamy, że w bieżącym roku wyniki Grupy Unibep mogą być na zbliżonym poziomie do roku poprzedniego, natomiast spodziewamy się ożywienia w branży począwszy od 2024 roku, co w naszej ocenie daje akcjom Grupy Unibep potencjał do dalszego wzrostu, pozostawiamy cenę docelową 13,3 zł na koniec 2023 roku na niezmiennym poziomie.

Czynniki wzrostu

1. Solidny portfel kontraktów
2. Wzrost zamówień publicznych
3. Segment energetyczno-przemysłowy
4. Odrodzenie budownictwa po pandemii

Czynniki ryzyka

1. Wojna na Ukrainie i jej konsekwencje
2. Wahania kursów walut
3. Spadek koniunktury
4. Rosnące ceny surowców i wzrost wynagrodzeń

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	2 258 313,1	2 147 677,0	2 248 644,5	2 292 848,6	2 337 147,2	2 382 226,7
EBITDA	89 333,2	81 645,3	89 079,3	92 344,0	95 522,4	98 143,6
marża EBITDA	4,0%	3,8%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%
EBIT	63 751,0	55 295,6	61 939,2	64 389,6	66 729,4	68 486,8
Zysk netto	31 861,3	31 144,5	36 926,9	39 298,3	41 571,6	43 378,2
Kapitał własny	302 142,8	335 890,3	361 612,8	386 879,7	413 186,6	440 297,4
Dług	243 004,6	235 635,3	209 674,0	161 442,1	143 214,1	145 017,2
P/E	11,6	11,8	10,0	9,4	8,9	8,5
P/BV	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	2,9	4,1	3,5	3,7	3,4	3,3
EPS	0,91	0,89	1,05	1,12	1,19	1,24

Źródło: DM Banku BPS S.A., spółka

Spis treści

Ostatnie wydarzenia	3
Podsumowanie wyników finansowych osiągniętych w I kwartale 2023 r.	3
Otoczenie makroekonomiczne, czynniki ryzyka	8
Wycena	12
Zmiany prognoz finansowych	14
ESG	17
Wykaz stosowanych skrótów	19
Informacje i zastrzeżenia prawne	19



Ostatnie wydarzenia

- 06.06.2023 (ESPI RB 51/2023) Zawarcie przez konsorcjum z udziałem UNIHOUSE S.A. umowy na realizację domu seniora w Niemczech.
- 01.06.2023 (ESPI RB 50/2023) Wybór oferty Unibep S.A. w postępowaniu przetargowym na realizację zadania pn.: "Poprawa atrakcyjności inwestycyjnej Miasta Suwałki poprzez budowę i przebudowę ulic w południowej strefie przemysłowej miasta."
- 31.05.2023 (ESPI RB 49/2023) Zawarcie umowy na realizację II etapu inwestycji mieszkaniowej pn. "Viva Piast II", zadanie inwestycyjne II oraz III, przy ulicy Powstańców w Krakowie.
- 30.05.2023 (ESPI RB 48/2023) Informacja o emisji obligacji serii B przez spółkę zależną Unidevelopment SA.
- 24.05.2023 (ESPI RB 47/2023) Aktualizacja informacji nt. zawarcia przez spółkę zależną umów przedwstępnych dotyczących nabycia nieruchomości położonych w Warszawie w dzielnicy Włochy.
- 17.05.2023 (ESPI RB 45/2023) Zawarcie Umowy na realizację zadania pn.: "Zabudowa układu kondensacji spalin za kotłem K1 w Elektrociepłowni Siekierki w Warszawie".
- 16.05.2023 (ESPI RB 43/2023) Rekomendacja wypłaty dywidendy.
- 16.05.2023 (ESPI RB 42/2023) Nowa kadencja Zarządu Unibep S.A.

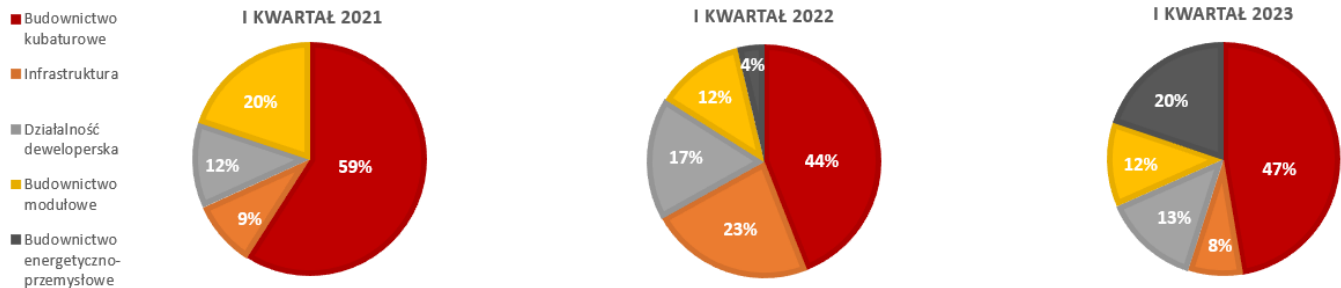
Podsumowanie wyników finansowych osiągniętych w I kwartale 2023 r.

I kwartał 2023 dla Grupy Unibep był w naszej ocenie bardzo dobry, biorąc pod uwagę przychody generowane w I kwartałach lat ubiegłych. Do wzrostu przychodów (łącznie 523,7 mln zł), w naszej ocenie mocno przyczynił się utworzony w grudniu 2021 segment budownictwa energetyczno-przemysłowego. Duży wzrost przychodów odnotował segment budownictwa kubaturowego (+30,3% r/r) oraz segment budownictwa modułowego (+15,5% r/r). Spadek przychodów (-59,7% r/r) zanotował segment infrastruktury, co jednak w naszej ocenie wynika z efektu wysokiej bazy I kwartału 2022. Spodziewaliśmy się, że ryzyka z jakimi zmagają się branża od 2022 roku w postaci wyższych cen energii, transportu, materiałów budowlanych oraz presji na wzrost wynagrodzeń wpłyną negatywnie na rentowność realizowanych kontraktów. Łączna marża brutto ze sprzedaży Grupy w I kwartale 2023 roku wyniosła 5,6% i była o 2,6 p.p. niższa niż przed rokiem, co jednak na tle pozostałych spółek z branży uważamy za przeciętny wynik. Poza segmentem budownictwa energetyczno-przemysłowego pozostałe obszary odnotowały spadki rentowności, choć w różnym natężeniu, co pokazuje że dywersyfikacja przychodów odgrywa kluczową rolę dla spółek z sektora budowlanego i może uodparniać wyniki na wiele czynników ryzyk specyficznych dla danego obszaru. Pomimo niższych kosztów sprzedaży (-31,5% r/r) oraz kosztów ogólnego zarządu (-5% r/r), na wyniki na pozostałych poziomach negatywny wpływ wywarł znaczny wzrost kosztów finansowych (z 5,6 do 9,1 mln zł w I kwartale 2023 roku) oraz spadek zysków jednostek podporządkowanych. Finalnie wynik netto Grupy wyniósł 4,4 mln zł i był niższy o 70,6% w stosunku do I kwartału 2022 roku.

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	1Q 2019	2Q 2019	3Q 2019	4Q 2019	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021	1Q 2022	2Q 2022	3Q 2022	4Q 2022	1Q 2023
Przychody ze sprzedaży	329 575,0	395 038,8	472 790,7	464 569,4	346 885,0	386 587,5	441 570,9	507 294,3	307 459,0	425 725,7	353 200,3	626 005,4	419 066,8	600 298,0	575 882,2	663 064,7	523 674,2
Budownictwo kubaturowe	273 860,0	254 717,7	265 290,5	300 678,8	255 780,0	211 892,3	221 547,0	253 890,3	198 480,0	269 192,0	210 790,0	263 332,9	198 950,0	267 031,9	291 925,1	295 702,8	259 197,7
Infrastruktura	41 562,0	88 882,1	109 104,9	99 408,0	40 864,0	103 289,0	116 229,5	118 567,6	30 779,0	113 374,0	120 799,0	115 301,4	103 191,3	184 089,9	106 303,8	99 379,4	41 633,6
Działalność deweloperska	4 934,0	50 351,4	68 360,7	44 590,5	24 991,0	42 043,4	64 385,8	111 103,7	40 058,0	26 688,9	-5 593,9	224 001,5	76 727,4	113 406,9	68 818,7	74 109,2	73 615,0
Budownictwo modułowe	45 460,0	39 101,3	51 578,3	47 296,2	47 261,0	49 573,9	56 273,9	58 219,2	66 798,0	30 036,9	95 538,2	69 427,1	55 759,7	37 876,7	77 566,6	42 297,2	64 419,0
Budownictwo energetyczno-przemysłowe													16 541,0	37 069,5	75 102,5	183 479,5	108 716,1
Zysk brutto ze sprzedaży	16 494,0	32 758,5	36 625,3	42 303,1	25 010,0	31 995,3	39 832,2	41 893,1	19 969,0	36 442,1	10 510,9	66 742,8	34 511,0	55 220,7	36 360,3	22 162,5	29 347,4
Budownictwo kubaturowe	1 527,0	2 323,1	1 837,9	2 785,0	2 245,0	2 206,8	2 221,2	8 157,0	2 981,0	2 040,0	3 922,0	5 297,6	3 753,8	6 398,3	4 702,8	5 753,9	2 571,4
Infrastruktura	11 512,0	12 454,3	12 142,9	18 021,7	13 298,0	12 245,8	11 438,2	19 471,7	12 047,0	13 609,7	11 576,3	23 910,2	14 462,8	14 932,7	13 967,5	14 924,9	13 741,5
Działalność deweloperska	35,0	-10 116,2	-7 691,4	3 089,8	-1 959,0	-4 296,2	-1 039,8	-356,4	144,0	-2 770,5	16 122,5	-10 296,7	2 224,5	-2 709,9	-700,6	-4 421,6	1 516,8
Budownictwo modułowe	6 860,7	11 747,8	19 194,4	28 979,1	10 233,5	19 097,2	29 982,7	18 974,6	8 458,1	25 281,4	16 731,5	32 967,3	23 320,8	38 840,0	23 469,4	3 702,2	21 351,4
Budownictwo energetyczno-przemysłowe	3 490,0	7 864,9	14 953,1	24 586,2	7 508,0	13 246,5	25 133,1	13 908,0	5 085,0	18 021,9	11 135,1	27 238,3	17 325,8	32 372,8	16 989,4	-2 937,9	14 551,3
Koszty sprzedaży	1 527,0	2 323,1	1 837,9	2 785,0	2 245,0	2 206,8	2 221,2	8 157,0	2 981,0	2 040,0	3 922,0	5 297,6	3 753,8	6 398,3	4 702,8	5 753,9	2 571,4
Koszty ogólnego zarządu	11 512,0	12 454,3	12 142,9	18 021,7	13 298,0	12 245,8	11 438,2	19 471,7	12 047,0	13 609,7	11 576,3	23 910,2	14 462,8	14 932,7	13 967,5	14 924,9	13 741,5
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	35,0	-10 116,2	-7 691,4	3 089,8	-1 959,0	-4 296,2	-1 039,8	-356,4	144,0	-2 770,5	16 122,5	-10 296,7	2 224,5	-2 709,9	-700,6	-4 421,6	1 516,8
EBITDA	6 860,7	11 747,8	19 194,4	28 979,1	10 233,5	19 097,2	29 982,7	18 974,6	8 458,1	25 281,4	16 731,5	32 967,3	23 320,8	38 840,0	23 469,4	3 702,2	21 351,4
EBIT	3 490,0	7 864,9	14 953,1	24 586,2	7 508,0	13 246,5	25 133,1	13 908,0	5 085,0	18 021,9	11 135,1	27 238,3	17 325,8	32 372,8	16 989,4	-2 937,9	14 551,3
Przychody finansowe	1 608,0	1 085,5	1 257,9	581,0	2 299,0	1 317,1	1 314,1	1 886,8	4 812,0	-1 638,0	1 422,0	2 568,7	5 764,1	5 473,1	5 106,7	-4 122,4	3 001,2
Koszty finansowe	2 844,0	3 947,9	2 441,1	3 245,4	5 716,0	2 927,6	2 676,2	3 173,9	4 945,0	3 700,0	1 030,0	3 096,9	5 575,6	5 395,9	5 140,5	7 211,1	9 068,2
Udział w zyskach (stratach) jednostek podp.	430,0	3 205,1	4 399,8	-896,9	-154,0	-633,2	4 714,2	11 614,7	7 272,0	-7 519,2	5 824,2	248,0	1 177,5	-118,0	-1,6	-557,6	0,0
Zysk brutto	2 684,0	8 207,5	18 169,8	21 024,8	3 936,0	11 002,8	28 485,2	24 235,6	12 224,0	5 164,7	17 606,3	24 631,1	18 012,0	29 945,8	14 013,2	-20 070,3	8 171,2
Zysk netto za okres	2 037,0	5 016,4	13 306,5	20 938,4	3 313,0	7 061,1	20 182,5	19 652,0	10 278,0	2 869,2	12 017,8	22 478,1	15 026,9	23 346,2	11 159,9	-17 672,0	4 414,5
Marża brutto na sprzedaży	5,0%	8,3%	7,7%	9,1%	7,2%	8,3%	9,0%	8,3%	6,5%	8,6%	3,0%	10,7%	8,2%	9,2%	6,3%	3,3%	5,6%
Marża EBITDA	2,1%	3,0%	4,1%	6,2%	3,0%	4,9%	6,8%	3,7%	2,8%	5,9%	4,7%	5,3%	5,6%	6,5%	4,1%	0,6%	4,1%
Marża netto	0,6%	1,3%	2,8%	4,5%	1,0%	1,8%	4,6%	3,9%	3,3%	0,7%	3,4%	3,6%	3,6%	3,9%	1,9%	-2,7%	0,8%

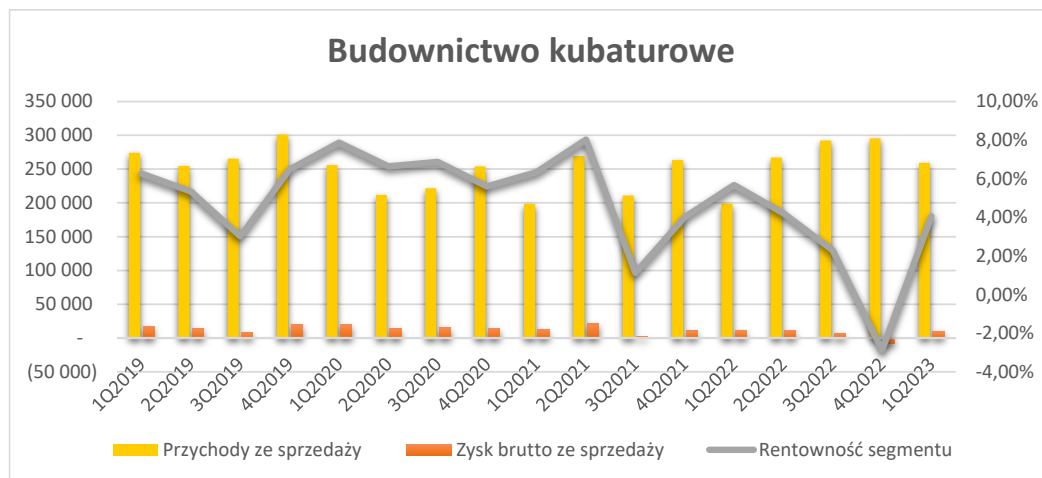
Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie danych Spółki

Struktura przychodów wg segmentów

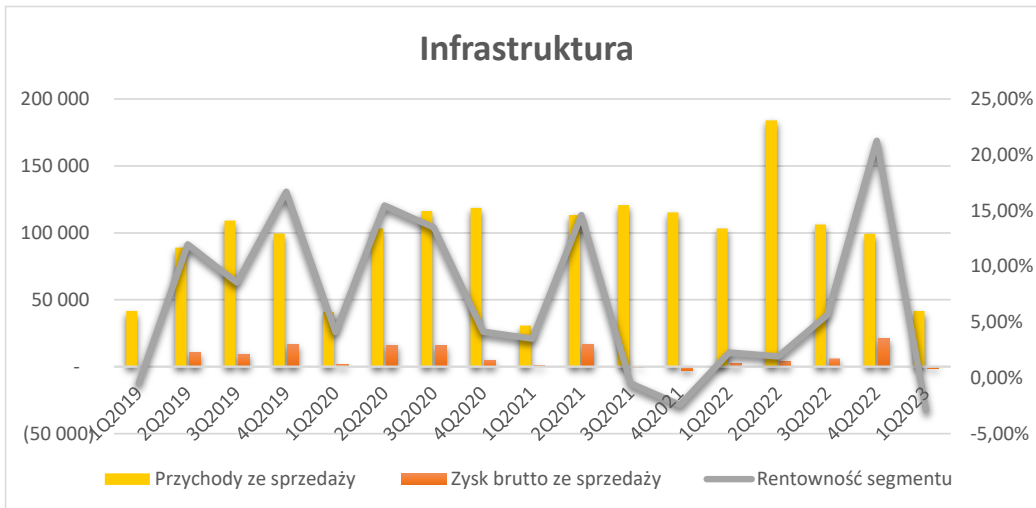


Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie danych Spółki

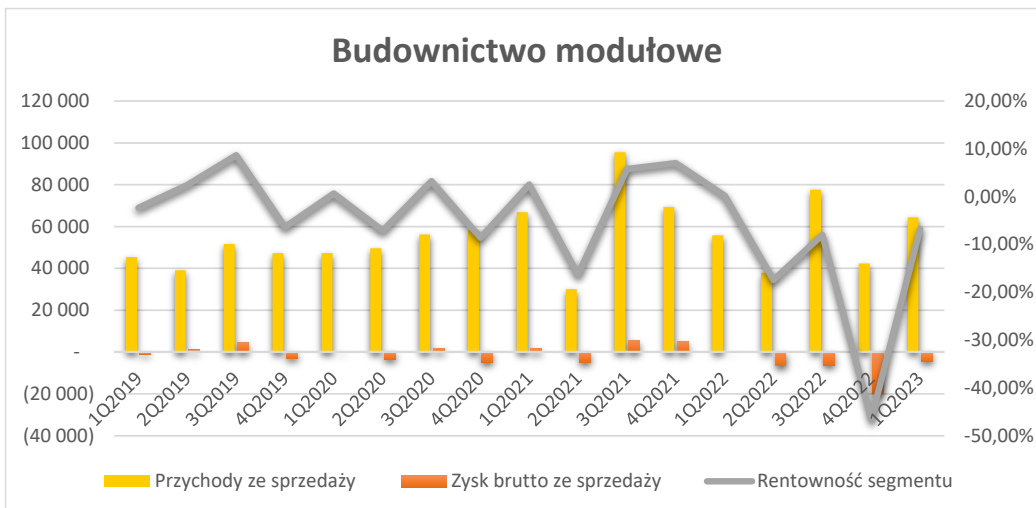
Grupa posiada zdywersyfikowaną oraz stabilną strukturę przychodów. W I kwartale 2023 roku w dalszym ciągu dominującą rolę odgrywały przychody z segmentu budownictwo kubaturowe (47%). Utworzony w grudniu 2021 nowy segment budownictwa energetyczno-przemysłowego już osiągnął 20% i zaczyna posiadać istotny udział w przychodach Grupy. Na poniższych wykresach zaprezentowano przychody segmentów w ujęciu kwartalnym (w tys. zł) oraz rentowność.



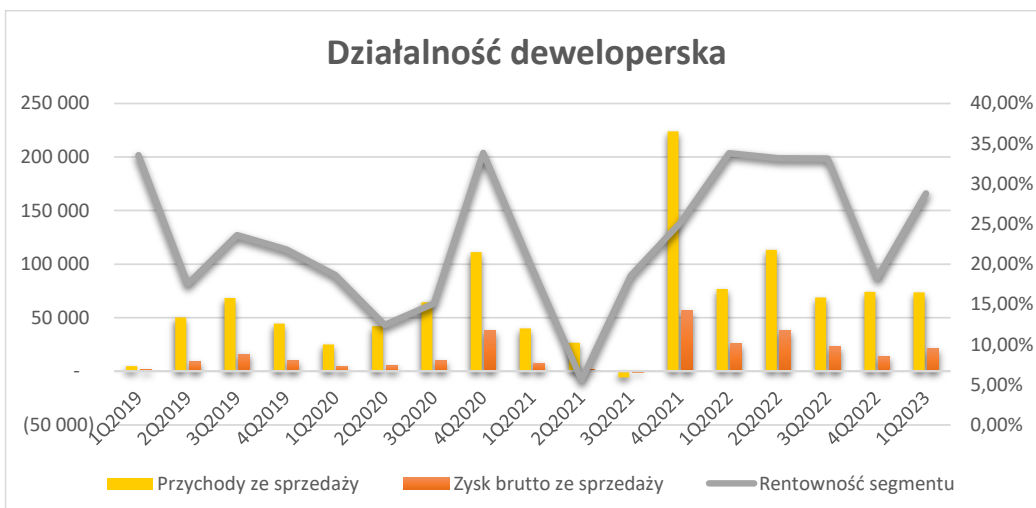
Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA

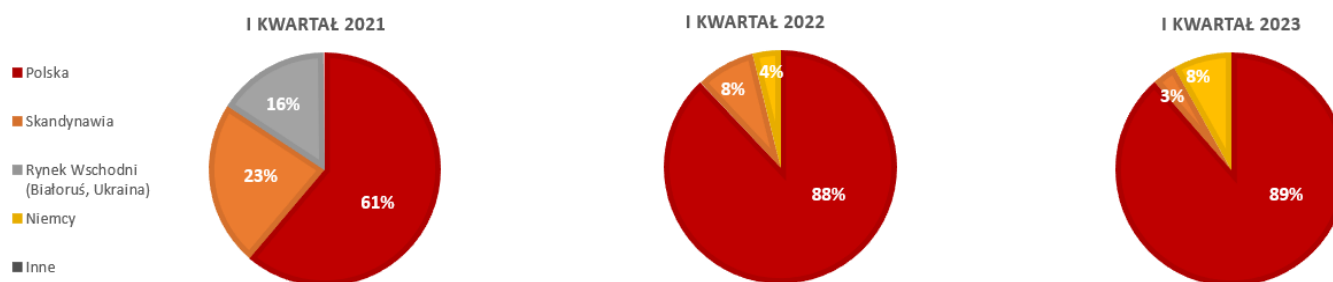


Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA

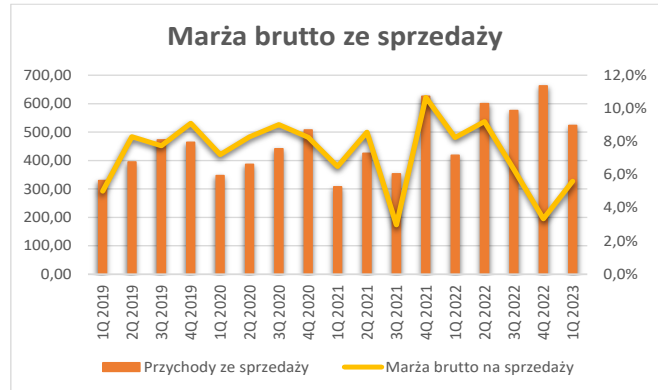
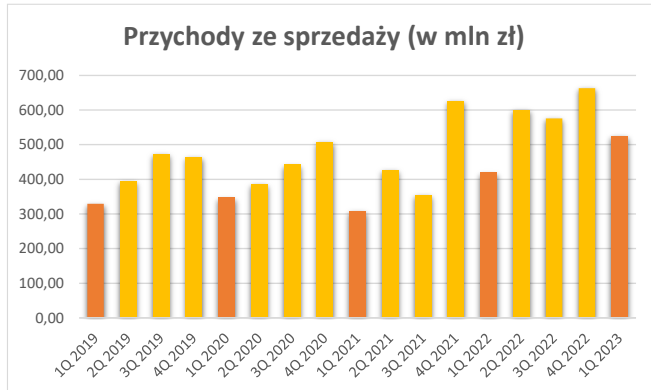
Struktura przychodów wg regionu



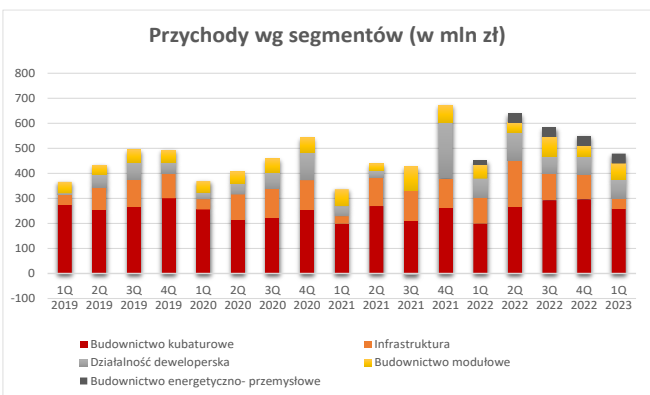
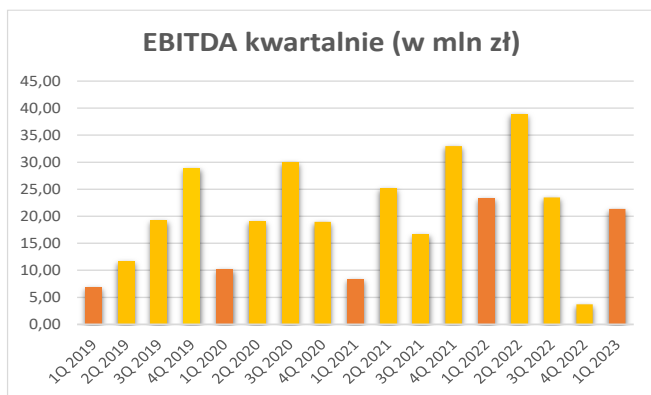
Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie danych Spółki

W strukturze geograficznej przychody w I kwartale 2023 roku dalej są zdominowane przez udział polski (89%). W poprzednich latach istotny udział w przychodach miały kraje skandynawskie (głównie Norwegia), w których Unibep realizuje projekty w segmencie budownictwa modułowego, a także rynki wschodnie (Białoruś i Ukraina), na których Unibep realizował projekty w segmencie budownictwa kubaturowego. Od rozpoczęcia wojny na Ukrainie, działalność w tym kraju nie jest prowadzona i na chwilę obecną trudno jest określić, kiedy będzie możliwy powrót na ten rynek. Z rynku białoruskiego Grupa całkiem się wycofała i nie planuje powrotu. W najbliższym okresie, największe szanse na wzrost udziału w strukturze geograficznej posiada rynek niemiecki, na którym Grupa zawarła w pierwszym kwartale 2023 kolejny duży kontrakt na budowę domu seniora. Zmiany dotyczące kierunków ekspansji zagranicznej należy uznać za pozytywne, również w kontekście nastawienia na rozwój w segmencie budownictwa modułowego. Ryzykiem dla rentowności na realizowanych kontraktach w tym segmencie poza wzrostem cen drewna, materiałów ociepleniowych oraz frachtu (Skandynawia) jest zachowanie się kursów walut.

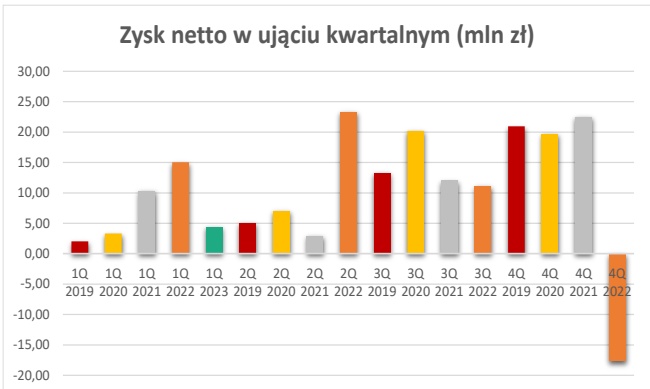
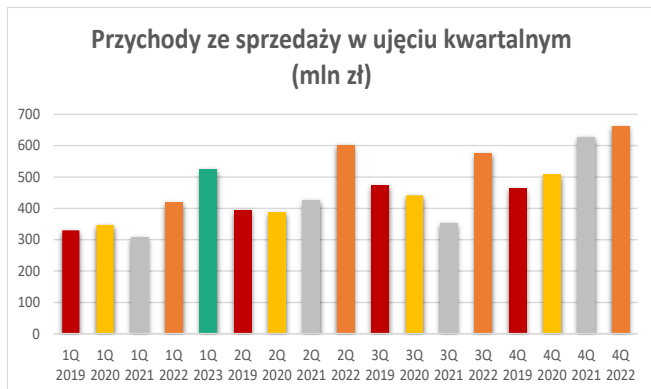
Historyczne wyniki finansowe



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA

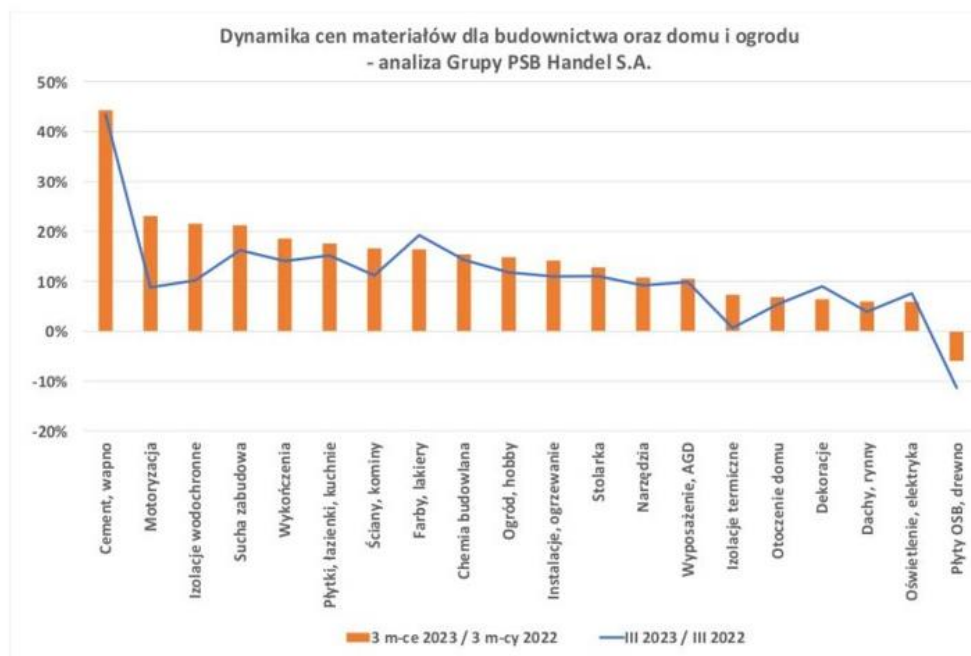


Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Unibep SA

Otoczenie makroekonomiczne, czynniki ryzyka

Branża budowlana w ostatnich latach utrzymywała się w trendzie wzrostowym napędzanym przez dobrą koniunkturę gospodarczą i duże programy infrastrukturalne finansowane ze środków unijnych. Dodatkowo utrzymujące się w poprzednich latach niskie stopy procentowe pozytywnie wpływały na rozwój budownictwa mieszkalnego oraz komercyjnego w Polsce. Sytuacja na rynku diametralnie się zmieniła na początku roku 2022, wraz z wybuchem wojny w Ukrainie i rosnącymi od końca 2021 stopami procentowymi. W 2022 roku koniunktura w budownictwie zdecydowanie spowolniła względem poprzednich lat, do czego poza wzrostem kosztów finansowych przyczyniły się gwałtownie rosnące ceny materiałów, surowców oraz paliw, a także zmiany na rynku pracy, związane z odpływem pracowników z Ukrainy. W I kwartale 2023 otoczenie rynkowe dalej uważamy za niezbyt korzystne. Ceny w okresie I-III 2023 r., w porównaniu z analogicznym okresem 2022 r., średnio wzrosły o 14%. Największe wzrosty odnotowano w kategorii cement, wapno (+44% r/r), natomiast spadek nastąpił jedynie w kategorii płyty OSB, drewno (-6% r/r).

Zmiany cen materiałów budowlanych oraz do domu i ogrodu w marcu i za 3 miesiące 2023 r (r/r)












Źródło: grupapbs.com.pl

W I kwartale 2023 roku sektor budownictwa dalej odczuwa negatywne konsekwencje hamowania gospodarki. Z powodu wysokich kosztów wykonawstwa, rosnących kosztów finansowania, zaostrzenia kryteriów udzielania kredytów oraz niesprzyjającego otoczenia makroekonomicznego i geopolitycznego wielu inwestorów od ubiegłego roku zaczęło wstrzymywać się z uruchamianiem nowych projektów inwestycyjnych w segmencie prywatnym i ten trend trwa nadal. Spadek inwestycji jest najbardziej widoczny na rynku mieszkaniowym, który stanowi około 20% całego rynku budowlanego. Według danych GUS w I kwartale 2023 r. deweloperzy i inwestorzy indywidualni rozpoczęli budowę 27,6% mniej mieszkań niż przed rokiem, znacząco spadła również liczba wydanych pozwoleń na budowę (-34,9%). Osłabienie popytu na mieszkania najprawdopodobniej utrwali stagnację w segmencie budownictwa mieszkaniowego również w bieżącym roku.

Z perspektywy dużych firm wykonawczych, kluczowy jest segment publiczny, który odpowiada za około połowę krajowej produkcji budowlanej. Ten jednak znajduje się obecnie w zawieszeniu w oczekiwaniu na środki UE, bez których nie rozpoczną się duże projekty infrastrukturalne w segmencie kolejowym i energetycznym, choć w tym drugim przypadku wiele inwestycji może być jednak inicjowanych przez spółki z udziałem Skarbu Państwa. Bez funduszy unijnych nie zostanie również wygenerowany kolejny impuls inwestycyjny w samorządach, w których inwestycje od połowy 2021 r. są stymulowane przez środki krajowe w ramach programów rządowych. Napływu nowych środków z budżetu UE na lata 2021-2027 można spodziewać się dopiero w 2024 r. Fundusze z KPO, które w latach 2022-2023 miały wypełnić lukę w finansowaniu unijnym, pozostają przedmiotem politycznego sporu polskiego rządu z instytucjami UE i ciągle ich napływ pozostaje niepewny. Patrząc jednak na wszystkie programy inwestycyjne w Polsce, których łączną wartość można szacować na ok. 1000 mld zł, perspektywy na najbliższe lata dla sektora budowlanego są obiecujące.

W 2023 roku w naszej ocenie, największym wsparciem dla polskiego rynku budowlanego powinny pozostać duże inwestycje drogowe, które są finansowane głównie z środków krajowych za pośrednictwem Krajowego Funduszu Drogowego. W bieżącym roku GDDKiA planuje ogłosić przetargi na realizację nowych inwestycji o wartości ok. 29 mld zł, na które ma już zapewnione finansowanie.

Podsumowanie głównych programów inwestycyjnych w Polsce

 Rządowy Program Budowy Dróg Krajowych do 2033 294 mld zł	 Krajowy Program Kolejowy do 2030 ok. 100 mld zł	 Program PSE do 2032 32 mld zł
 Program 100 Obwodnic do 2030 28 mld zł	 CPK ok. 140 mld zł	 Elektrownie atomowe ok. 200 mld zł
 Program Wzmocnienie Krajowej Sieci Drogowej do 2030 58 mld zł	 Inwestycje w portach do 2030 40 mld zł	 Off-shore do 2040 ok. 100 mld zł

Źródło: opracowanie DM Banku BPS

Podsumowując, I kwartał 2023 podobnie jak 2022 rok był dla spółek z branży budowlanej dużym wyzwaniem. Osiągnięte wyniki są dla inwestorów niezwykle istotne, aby ocenić jak spółki sobie radzą w środowisku rosnących cen materiałów budowlanych, surowców, presji na wzrost wynagrodzeń oraz wyższych stóp procentowych, które wpływają nie tylko na koszty finansowe, ale również na decyzje inwestycyjne potencjalnych zlecających. W naszej ocenie wyniki osiągnięte przez Unibep są dobre, a perspektywy dla Grupy nie uległy znaczącemu pogorszeniu. Zbudowany został solidny portfel kontraktów, który naszym zdaniem powinien zapewnić Grupie przychody co najmniej na dotychczasowym poziomie. Uważamy, że rok 2023 może być dla branży budowlanej równie wymagający, co poprzedni, zakładając m.in. stabilizację cen materiałów i surowców na aktualnym wysokim poziomie, mniejszą kontrybucją segmentu deweloperskiego do wyniku, a także „schłodzenie” gospodarki w 2023 roku w wyniku podniesionych stóp procentowych. Zakładamy, że w bieżącym roku wyniki Grupy Unibep mogą być na zbliżonym poziomie do roku poprzedniego, natomiast spodziewamy się ożywienia w branży począwszy od 2024 roku co, w naszej ocenie, daje akcjom Grupy Unibep potencjał do dalszego wzrostu.

Czynniki ryzyka

Ryzyko związane z działaniami wojennymi na Ukrainie

Zdarzeniem mającym wpływ na działalność Spółki i Grupy Kapitałowej oraz przyszłe wyniki finansowe, jest konflikt zbrojny, który rozpoczął się 24 lutego 2022 roku na Ukrainie, jego konsekwencje, jak i podejmowane przez społeczności międzynarodowe działania wobec Rosji. Unibep podtrzymuje zamiar realizacji inwestycji, natomiast dalsza współpraca i realizacja kontraktów na Ukrainie uzależniona jest od rozwoju sytuacji geopolitycznej w tym regionie. Ryzyko spadku przychodów dotyczy również innych rynków, ponieważ wielu prywatnych inwestorów wstrzymało się z decyzjami i czeka na rozwój sytuacji.

Ryzyko stóp procentowych

Unibep posiada i będzie posiadał zobowiązania finansowe uzależnione od bieżących stóp procentowych. Wzrost poziomu stóp procentowych zwiększa koszt finansowania, a tym samym obniża rentowność wyników Grupy. Dodatkowo wzrost stóp procentowych wpływa na wzrost kosztów kredytów hipotecyjnych, co może przełożyć się na spadek popytu na nowe mieszkania. Jest to ryzyko szczególnie istotne dla przychodów segmentu deweloperskiego.

Ryzyko związane z sytuacją polityczną na rynkach wschodnich

Grupa zrezygnowała z realizacji umów w Rosji i Białorusi. Należy oczekiwać, że w najbliższych okresach pozyskanie nowych znaczących kontraktów na rynku ukraińskim, jak również białoruskim i rosyjskim może być niemożliwe.

Ryzyko związane ze zmiennością popytu

Spółka posiada zdywersyfikowane źródła przychodów, lecz ok. 70% z nich jest generowane przez sektory Infrastruktura i Budownictwo kubaturowe. Spadek zamówień w tych obszarach może negatywnie wpłynąć na wysokość przychodów oraz wyniki Grupy.

Niekorzystny trend na rynkach cen materiałów i usług

Spółka, realizując duże kontrakty jako generalny wykonawca, jest silnie narażona na ryzyko rosnących cen materiałów budowlanych oraz usług. Niekorzystne tendencje, takie jak rosnące koszty surowców i materiałów budowlanych czy też wzrost kosztów usług transportowych, mogą ograniczyć rentowność Grupy.

Brak siły roboczej

Niedobór wykwalifikowanej siły roboczej w budownictwie może spowodować, że Unibep nie będzie miał wystarczającej liczby pracowników do prowadzenia działalności gospodarczej. Obecnie w polskim budownictwie notuje się niedobór wykwalifikowanej siły roboczej. Pogorszenie sytuacji stanowiłoby istotne ryzyko dla Unibepu: niedobór siły roboczej miałby negatywny wpływ na wydajność, koszty i zdolność firmy do utrzymania lub zwiększenia produkcji. Dalszy spadek stopy bezrobocia w sektorze oraz odpływ pracowników z Ukrainy może przełożyć się na dostępność pracowników w sektorze budowlanym.

Presja płacowa

Według ostatniej opublikowanej przez NBP centralnej ścieżki projekcji z marca inflacja wyniesie 11,9% r/r w 2023 r. oraz 5,7% w 2024 r. i 3,5% w 2025 wobec wzrostu o 14,4% w 2022 r. Jeśli te prognozy się sprawdzą, może to wywoływać dalszą presję wzrost wynagrodzeń oraz na wyniki Grupy.

Wzrost należności

Największym zagrożeniem dla Spółki byłby szybki wzrost należności wynikających z kontraktów budowlanych, który rzuciłby cień na ich rentowność. Ponieważ portfel zamówień Unibepu jest dość krótki, na dzień dzisiejszy nie spodziewamy się wstrzymania płatności, które zagrażałoby płynności Grupy.

Ryzyko kursowe

Grupa ok. 10% przychodów realizuje zagranicą, co powoduje narażenie na ryzyko kursowe. Grupa w szczególności jest narażona na zmienność kursów euro i korony norweskiej względem złotówki. Grupa stosuje politykę zabezpieczania ryzyka walutowego (hedging).

Spowolnienie gospodarcze

Szacunki dotyczące gospodarki polskiej, szwedzkiej i niemieckiej wskazują na niższe stopy wzrostu PKB w przyszłości. W rezultacie część inwestycji może zostać zawieszona, co budzi wątpliwości co do poziomu przyszłych zamówień. Zmniejszające się fundusze unijne prawdopodobnie spotęgują problem.

Wycena

Do wyceny Unibepu wykorzystaliśmy dwie metody: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą na podstawie wskaźników: P/E, P/BV i EV/EBITDA dla polskich spółek z branży budowlanej i deweloperskiej. Średnia wycena na dzień 14.06 oszacowana została na poziomie 12,8 zł na akcję. Na podstawie wyceny metodą DCF szacujemy cenę 1 akcji Unibep na 14,1 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 11,5 zł. Metodzie porównawczej oraz DCF przyznaliśmy równą wagę 50%.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	11,5
Wycena DCF	50%	14,1
Cena wynikowa		12,8
Cena docelowa na koniec roku 2023		13,3

Źródło: DM Banku BPS

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji Unibep odnieśliśmy do sześciu polskich spółek z branży budowlanej i deweloperskiej. W wycenie porównawczej spółek budowlanych naszym zdaniem najistotniejszy jest wskaźnik EV/EBITDA, który neutralizuje wpływ różnic w strukturze kapitałowej i podatkach, uwzględnia różnice w poziomie zadłużenia i koncentruje się na generowaniu gotówki przez spółki. Według tego mnożnika, Unibep jest notowany ze znacznym dyskontem w stosunku do grupy porównawczej.

	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
MIRBUD SA	6,93	635,8	4,4	4,8	4,6	0,8	0,7	0,6	3,5	4,0	3,9
ERBUD SA	36,50	435,4	-	-	-	-	-	-	7,6	7,5	7,1
BUDIMEX	346,00	8 833,4	-	-	-	-	-	-	7,2	6,7	7,1
DEVELIA SA	3,97	1 776,8	10,2	15,0	12,4	1,2	1,2	1,2	9,4	11,2	10,5
DOM DEVELOPMENT SA	140,60	3 613,2	8,9	9,0	8,6	2,3	2,2	2,0	7,0	7,0	6,8
ECHO INVESTMENT S.A.	4,07	1 679,7	8,3	6,1	4,8	0,9	0,9	0,8	12,9	18,1	13,2
Mediana	-	-	8,6	7,5	6,7	1,1	1,0	1,0	7,4	7,2	7,1
UNIBEP	10,50	368,2	11,8	10,0	9,4	1,1	1,0	1,0	5,1	4,7	4,5
premia (dyskonto)			0,4	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,4
Implikowana wycena	-	401,6	267,3	277,5	263,3	355,8	377,8	386,2	536,1	570,2	580,6
Wycena 1 akcji (PLN)			11,45								

Źródło: DM Banku BPS, Bloomberg, P - prognozy

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Stopa wolna od ryzyka w pierwszym roku prognozy: 5,92% (rentowność 10-letnich obligacji skarbowych), spadek o 0,5 pp r/r począwszy od 2024 roku (poprzednio 5,79%)
- podstawie WIBOR6M w pierwszym roku prognozy, spadek o 0,5 pp r/r począwszy od 2024 roku
- Współczynnik beta stały w całym okresie i równy: 0,371 (obliczony na podstawie dwuletniego okresu stóp zwrotu akcji UNIBEP i indeksu WIG, dzienne szeregi czasowe, poprzednio: 0,538)
- Premia za ryzyko stała w całym okresie i równa: 7,4% (Damodaran)
- Nominalna stopa wzrostu po okresie szczegółowej prognozy: 0,5% (bez zmian)
- Przyszłe przepływy pieniężne dyskontowane na dzień wyceny
- Dług netto na dzień wyceny

WYCENA metodą DCF [tys. PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	2 258 313,1	2 147 677,0	2 248 644,5	2 292 848,6	2 337 147,2	2 382 226,7	2 394 137,8
EBITDA	89 333,2	81 645,3	89 079,3	92 344,0	95 522,4	98 143,6	98 486,1
EBIT	63 751,0	55 295,6	61 939,2	64 389,6	66 729,4	68 486,8	68 829,3
Stopa podatkowa	24%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
NOPLAT	48 475,4	43 130,6	48 312,6	50 223,9	52 048,9	53 419,7	53 686,8
Amortyzacja	25 582,2	26 349,7	27 140,2	27 954,4	28 793,0	29 656,8	29 656,8
CAPEX	36 166,1	39 012,1	39 142,0	40 771,9	40 599,7	42 151,6	42 151,6
Inwestycje w kapitał obrotowy	-52 260,9	41 421,8	-12 117,3	40 485,1	-8 953,3	3 921,9	3 921,9
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	90 152,4	-10 953,6	48 428,1	-3 078,8	49 195,6	37 003,1	37 270,2
Współczynnik dyskontujący		0,96	0,89	0,83	0,78	0,74	0,69
DFCF		-10 523,3	43 251,3	-2 566,9	38 440,5	27 202,0	25 776,6
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%					
Wartość rezydualna (TV)		643 498,8					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		445 052,9					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		540 856,7					
Dług netto na 14.06.2023		47 451,3					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		493 405,4					
Liczba akcji [w tys.]		35 070,6					
Cena jednej akcji [PLN]		14,1					
Przychody zmiana r/r		-4,9%	4,7%	2,0%	1,9%	1,9%	0,5%
EBIT zmiana r/r		-13,3%	12,0%	4,0%	3,6%	2,6%	0,5%
FCF zmiana r/r		-112,2%	-542,1%	-106,4%	-1697,9%	-24,8%	0,7%
Marża EBITDA		3,8%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%
Marża EBIT		2,6%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%
Marża NOPLAT		2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
CAPEX/Przychody		1,8%	1,7%	1,8%	1,7%	1,8%	1,8%
CAPEX/Amortyzacja		148,1%	144,2%	145,9%	141,0%	142,1%	142,1%
Zmiana kapitału obrotowego		41 421,76	-12 117,31	40 485,14	-8 953,32	3 921,87	3 921,87

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

EV/EBITDA ('23) dla wyceny DCF	6,6
Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej w EV	82,3%

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

Kalkulacja WACC	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Stopa wolna od ryzyka	5,93%	5,93%	5,43%	4,93%	4,43%	4,43%
Premia za ryzyko	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
Beta	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Beta (zlewarowana)	0,56	0,54	0,49	0,47	0,46	0,46
Koszt kapitału własnego	10,1%	9,9%	9,0%	8,4%	7,8%	7,8%
Udział kapitału własnego	19,5%	20,2%	21,7%	22,8%	23,6%	23,6%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	7,0%	7,0%	6,6%	6,2%	5,8%	5,8%
Udział kapitału obcego	80,5%	79,8%	78,3%	77,2%	76,4%	76,4%
WACC	7,59%	7,57%	7,12%	6,70%	6,29%	6,29%

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

Wrażliwość modelu DCF

		wzrost/spadek współczynnika wzrostu po okresie prognozy								
		-0,40%	-0,30%	-0,20%	-0,10%	0,00%	0,10%	0,20%	0,30%	0,40%
wzrost/spadek premii za ryzyko	0,75%	13,0	13,2	13,4	13,6	13,8	14,1	14,3	14,5	14,8
	0,50%	13,0	13,2	13,4	13,7	13,9	14,1	14,4	14,6	14,9
	0,25%	13,1	13,3	13,5	13,7	14,0	14,2	14,5	14,7	15,0
	0,00%	13,2	13,4	13,6	13,8	14,1	14,3	14,5	14,8	15,1
	-0,25%	13,2	13,5	13,7	13,9	14,1	14,4	14,6	14,9	15,2
	-0,50%	13,3	13,5	13,7	14,0	14,2	14,5	14,7	15,0	15,3
	-0,75%	13,4	13,6	13,8	14,1	14,3	14,5	14,8	15,1	15,3
	-1,00%	13,5	13,7	13,9	14,1	14,4	14,6	14,9	15,2	15,4

Źródło: DM Banku BPS S.A.

Zmiany prognoz finansowych

Zmiana prognoz

Zmiana założeń względem poprzedniego raportu z dn. 09.05.2023 [tys. zł.]

	2023P			2024P			2025P		
	stara	nowa	%	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana
Przychody ze sprzedaży	2 223 330,3	2 147 677,0	-3,4%	2 270 136,1	2 248 644,5	-0,9%	2 315 952,6	2 292 848,6	-1,0%
Koszt własny sprzedaży	-2 077 714,8	-2 006 349,5	-3,4%	-2 119 005,2	-2 098 036,4	-1,0%	-2 157 001,9	-2 134 428,4	-1,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	145 615,5	141 327,5	-2,9%	151 130,9	150 608,1	-0,3%	158 950,7	158 420,2	-0,3%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-57 848,7	-57 848,7	0,0%	-62 341,5	-62 341,5	0,0%	-63 848,2	-63 848,2	0,0%
Zysk (strata) na sprzedaży	87 766,8	83 478,8	-4,9%	88 789,4	88 266,6	-0,6%	95 102,5	94 572,0	-0,6%
EBITDA	85 176,7	81 645,3	-4,1%	89 387,2	89 079,3	-0,3%	92 643,4	92 344,0	-0,3%
EBIT	58 827,0	55 295,6	-6,0%	62 247,0	61 939,2	-0,5%	64 689,1	64 389,6	-0,5%
Zysk (strata) brutto	43 700,8	39 928,8	-8,6%	47 730,5	47 342,2	-0,8%	50 767,2	50 382,4	-0,8%
Zysk (strata) netto	34 086,6	31 144,5	-8,6%	37 229,8	36 926,9	-0,8%	39 598,4	39 298,3	-0,8%
Marża brutto ze sprzedaży	6,5%	6,6%		6,7%	6,7%		6,9%	6,9%	
Marża EBITDA	3,8%	3,8%		3,9%	4,0%		4,0%	4,0%	
Marża EBIT	2,6%	2,6%		2,7%	2,8%		2,8%	2,8%	
Marża netto	1,5%	1,5%		1,6%	1,6%		1,7%	1,7%	

Źródło: P - prognozy DM Banku BPS S.A.

Prognoza rachunku zysków i strat

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	1 682 336,7	1 712 390,4	2 258 313,1	2 147 677,0	2 248 644,5	2 292 848,6	2 337 147,2	2 382 226,7
Budownictwo kubaturowe	943 109,6	941 794,9	1 053 610,2	964 363,1	947 597,7	937 224,2	926 802,1	916 171,9
Infrastruktura	378 950,2	380 253,4	492 964,8	299 378,6	374 112,6	378 210,7	380 072,6	379 888,6
Działalność deweloperska	242 523,9	285 154,5	333 062,2	302 115,4	313 368,4	322 191,5	330 043,7	337 117,8
Budownictwo modułowe	211 328,0	261 800,1	213 500,4	238 408,6	235 813,5	239 694,5	243 148,4	246 260,0
Budownictwo energetyczno-przemysłowe*			312 192,1	343 411,3	377 752,4	415 527,6	457 080,4	502 788,4
Koszt własny sprzedaży	1 543 609,0	1 578 725,5	2 110 058,1	2 006 349,5	2 098 036,4	2 134 428,4	2 173 230,6	2 212 688,2
Budownictwo kubaturowe	879 482,0	894 696,5	1 032 922,7	937 843,1	919 169,8	909 107,5	898 998,1	888 686,7
Infrastruktura	340 729,0	366 020,4	459 952,1	293 391,0	366 630,4	370 646,5	372 471,2	372 290,8
Działalność deweloperska	185 325,0	220 631,5	233 145,5	226 586,5	235 026,3	241 643,6	247 532,8	252 838,3
Budownictwo modułowe	217 728,0	254 609,6	245 835,6	236 024,5	233 455,4	234 900,6	238 285,4	241 334,8
Budownictwo energetyczno-przemysłowe*			284 023,4	312 504,2	343 754,7	378 130,1	415 943,1	457 537,5
Zysk brutto ze sprzedaży	138 727,7	133 664,9	148 255,0	141 327,5	150 608,1	158 420,2	163 916,6	169 538,5
Koszty sprzedaży	14 830,0	14 240,8	20 609,3	21 476,8	22 486,4	22 928,5	23 371,5	23 822,3
Koszty ogólnego zarządu	56 453,7	61 143,3	58 287,5	61 201,9	64 262,0	67 475,1	70 848,9	74 391,3
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-7 651,4	3 198,9	-5 607,2	-3 353,2	-1 920,5	-3 627,0	-2 966,9	-2 838,1
Zysk na działalności operacyjnej	59 792,6	61 479,7	63 751,0	55 295,6	61 939,2	64 389,6	66 729,4	68 486,8
Przychody finansowe	6 817,0	7 164,7	12 222,0	12 466,5	12 715,8	12 970,1	13 229,5	13 494,1
Koszty finansowe	14 493,7	12 771,7	23 323,6	22 857,1	22 400,0	21 952,0	21 512,9	21 082,7
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własnych	15 541,7	5 825,1	500,6	1 467,0	1 833,2	1 853,2	1 862,4	1 861,5
Oczekiwane straty kredytowe	13 054,0	2 582,3	11 248,5	6 443,0	6 745,9	6 878,5	7 011,4	7 146,7
Zysk brutto	54 603,6	59 115,4	41 901,5	39 928,8	47 342,2	50 382,4	53 296,9	55 613,0
Podatek dochodowy	17 451,0	11 982,7	10 040,2	8 784,3	10 415,3	11 084,1	11 725,3	12 234,9
ZN z działalności kontynuowanej	37 152,6	47 132,7	31 861,3	31 144,5	36 926,9	39 298,3	41 571,6	43 378,2
Zysk netto za okres	37 152,6	47 132,7	31 861,3	31 144,5	36 926,9	39 298,3	41 571,6	43 378,2

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A., *-nowy segment od początku grudnia 2021

Prognoza rachunku przepływów pieniężnych

CASH FLOW [tys. PLN]	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
CF Operacyjny	121 306,5	-3 012,0	-4 224,3	131 553,6	72 768,6	132 959,5	63 534,3	74 171,2
CF Inwestycyjny	-7 341,4	-11 153,0	-57 271,8	-22 417,2	-34 405,4	-43 695,8	-14 075,6	-17 577,7
CF Finansowy	-28 429,3	21 685,0	-72 050,7	-47 761,7	-85 986,3	-108 638,0	-79 065,8	-59 518,4
Przepływy pieniężne netto	85 535,9	7 519,0	-133 546,7	61 374,7	-47 623,1	-19 374,3	-29 607,0	-2 924,8
Środki pieniężne na początek okresu	178 477,8	264 064,6	271 583,6	138 036,9	199 411,6	151 788,5	132 414,1	102 807,1
Środki pieniężne na koniec okresu	264 064,6	271 583,6	138 036,9	199 411,6	151 788,5	132 414,1	102 807,1	99 882,3

Źródło: DM Banku BPS S.A., spółka

Prognoza bilansu

BILANS [tys. PLN]	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	294 403,9	330 591,0	401 088,2	404 420,2	436 596,6	465 302,0	488 077,0	516 076,1
Środki trwałe razem	128 406,7	141 194,0	152 303,7	164 488,0	176 002,2	188 322,3	199 621,7	211 599,0
Wartości niematerialne i prawne	24 566,1	24 430,0	23 904,2	24 382,2	24 869,9	25 367,3	25 874,6	26 392,1
Nieruchomość inwestycyjna	3 903,1	24 930,0	63 586,6	64 858,4	66 155,5	67 478,7	68 828,2	70 204,8
Należności długoterminowe	4 713,1	7 077,0	8 162,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje w jednostki wyceniane mpw etod	11 221,0	4 708,0	0,0	5 309,7	3 339,2	2 883,0	3 844,0	3 355,4
Kaucje z tytułu umów z klientami	25 776,3	21 126,0	14 837,2	23 624,4	24 735,1	25 221,3	25 708,6	26 204,5
Pożyczki udzielone	52 608,6	62 271,0	79 231,1	86 361,9	94 134,5	102 606,6	111 841,2	121 906,9
Aktywa z tytułu poch. instrumentów fin.	0,0	168,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	43 209,1	44 689,0	59 063,3	35 395,6	47 360,2	53 422,9	52 358,7	56 412,4
Aktywa obrotowe	932 919,2	1 197 745,0	1 412 114,5	1 318 424,8	1 350 917,7	1 318 532,1	1 326 952,9	1 349 835,8
Zapasy	306 576,3	406 648,0	543 540,1	472 488,9	517 188,2	481 498,2	514 172,4	524 089,9
Należności z tytułu dostaw i usług	251 455,6	245 758,0	384 515,4	331 638,7	350 939,6	367 429,9	366 725,7	375 779,8
Kaucje z tytułu umów z klientami	17 955,7	19 327,0	22 300,0	22 789,9	23 815,1	23 751,6	24 587,8	24 989,8
Aktywa kontraktowe	90 947,7	233 824,0	301 259,5	286 500,6	299 969,7	305 866,5	311 775,9	317 789,6
<i>Należności z tytułu bież. podatku doch.</i>	<i>887,7</i>	<i>14 410,0</i>	<i>12 938,6</i>	<i>405,0</i>	<i>640,2</i>	<i>906,3</i>	<i>740,0</i>	<i>841,6</i>
Aktywa z tytułu poch. instrumentów fin.	0,0	7,0	1 382,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Pożyczki udzielone	1 031,1	6 309,0	8 230,1	5 190,1	6 576,4	6 665,5	6 144,0	6 462,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	264 064,9	271 461,0	137 948,2	199 411,6	151 788,5	132 414,1	102 807,1	99 882,3
Rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa razem	1 227 323,1	1 528 336,0	1 813 202,7	1 722 845,0	1 787 514,3	1 783 834,2	1 815 029,9	1 865 911,9
Kapitał (fundusz) własny	275 742,4	308 545,8	302 142,8	335 890,3	361 612,8	386 879,7	413 186,6	440 297,4
Kapitał (fundusz) podstawowy	3 507,1	3 507,1	3 507,1	3 507,1	3 507,1	3 507,1	3 507,1	3 507,1
Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej nom.	62 153,8	62 153,8	63 893,8	63 893,8	63 893,8	63 893,8	63 893,8	63 893,8
Pozostałe kapitały	-10 119,2	-1 290,0	4 444,0	818,0	915,0	1 180,0	1 180,0	1 180,0
Zyski zatrzymane, w tym	220 200,7	244 175,0	230 298,0	267 671,4	293 297,0	318 298,8	344 605,7	371 716,6
<i>zysk (strata) z lat ubiegłych</i>	<i>0,0</i>	<i>220 200,7</i>	<i>230 298,0</i>	<i>248 984,7</i>	<i>271 140,9</i>	<i>294 719,9</i>	<i>319 662,8</i>	<i>345 689,7</i>
<i>zysk (strata) netto bieżącego roku</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>18 686,7</i>	<i>22 156,1</i>	<i>23 579,0</i>	<i>24 942,9</i>	<i>26 026,9</i>
Udziały niesprawujące kontroli	54 993,5	68 467,0	81 811,4	75 139,2	78 475,3	76 807,2	77 641,3	77 224,3
Zobowiązania i rezerwy	896 587,2	1 151 323,0	1 429 248,5	1 311 815,6	1 347 426,2	1 320 147,3	1 324 202,1	1 348 390,3
Zobowiązania długoterminowe	203 988,2	257 940,0	297 977,1	274 303,3	260 319,9	212 594,6	194 906,5	197 226,7
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	815,0	2 009,0	12 179,1	10 738,4	11 243,2	11 464,2	11 685,7	11 911,1
Kaucje z tyt. umów z klientami	54 230,0	51 623,0	46 714,4	64 430,3	67 459,3	68 785,5	70 114,4	71 466,8
Długoterminowe %	98 558,4	144 580,0	169 728,2	134 704,3	114 158,0	63 559,5	42 992,0	42 382,0
Rezerwy	50 385,0	59 727,0	69 355,4	64 430,3	67 459,3	68 785,5	70 114,4	71 466,8
Zobowiązania krótkoterminowe	692 599,0	893 383,0	1 131 271,3	1 037 512,3	1 087 106,3	1 107 552,7	1 129 295,5	1 151 163,6
Zobowiązania z tyt. dostaw i usług	261 273,0	269 506,0	415 310,6	322 151,5	337 296,7	343 927,3	350 572,1	357 334,0
Zobowiązania kontraktowe	152 491,0	295 417,0	322 985,2	343 628,3	359 783,1	366 855,8	373 943,6	381 156,3
Kaucje z tyt. umów z klientami	49 462,0	47 561,0	66 018,4	61 208,8	64 086,4	65 346,2	66 608,7	67 893,5
Krótkoterminowe %	74 002,2	94 492,0	73 276,4	85 907,1	89 945,8	91 713,9	93 485,9	95 289,1
Rezerwy	149 491,0	175 862,0	244 411,9	214 767,7	224 864,5	229 284,9	233 714,7	238 222,7
Zob. z tyt. bieżącego podatku doch.	5 879,0	10 546,0	9 268,8	9 848,9	11 129,9	10 424,6	10 970,6	11 268,1
Pasywa razem	1 227 323,1	1 528 336,0	1 813 202,7	1 722 845,0	1 787 514,3	1 783 834,2	1 815 029,9	1 865 911,9

Źródło: DM Banku BPS S.A., spółka


ESG

W swojej strategii biznesowej Unibep przywiązuje dużą wagę do tematyki ESG, co widać w wielu obszarach działalności Spółki. W naszej analizie bierzemy pod uwagę czynniki i działania niefinansowe jakie podejmowane są przez Unibep SA w obszarze odpowiedzialności środowiskowej (*Environment*), społecznej (*Social*) i ładu korporacyjnego (*Governance*) zgodnie z wytycznymi GPW w zakresie raportowania ESG.

Environment

Kwestie ochrony środowiska są dla spółki szczególnie istotne nie tylko ideologicznie, lecz również przez pryzmat rynków, na których Unibep działa (m.in. Skandynawia) i w jaki sposób jest na nich odbierany. Unibep od wielu lat udoskonala segment domów modułowych (Unihouse) w kierunku coraz większej energooszczędności. Również w pozostałych segmentach Unibep podejmuje przedsięwzięcia zmierzające do ograniczenia negatywnego wpływu własnej działalności na środowisko. Wprowadza standardy mające na celu m.in. poprowadzenie prac budowlanych w sposób zapewniający oszczędne korzystanie z terenu i minimalne przekształcanie jego powierzchni, ograniczenie do minimum wycinki drzew, przenoszenie roślin w inne miejsca i realizowanie sadzeń kompensacyjnych oraz skuteczne nadzorowanie prac i szkolenie podwykonawców z obowiązujących procedur w zakresie ochrony środowiska.

Social

Unibep przywiązuje dużą wagę zarówno do rozwoju swoich pracowników, jak również do wspierania młodych talentów. Grupa założyła fundację  **unitalent**, której celem jest działalność na rzecz dobra publicznego w zakresie rozwoju przedsiębiorczości i innych indywidualnych aktywności na terenie działania Grupy Unibep, w tym na terenie województwa podlaskiego, zwłaszcza wśród młodych ludzi. Innymi celami Fundacji są: promowanie postaw proprzedsiębiorczych i proaktywnych. Edukowanie, rozwijanie i wspieranie talentów biznesowych oraz promocja i organizacja wolontariatu pracowniczego. Poprzez codzienną działalność Unibep pragnie dawać radość pracownikom Grupy i zdolnym młodym ludziom, z którymi w przyszłości będzie pracować.

Governance

Jedną z kluczowych przewag konkurencyjnych Unibep SA jest kultura organizacyjna. Grupa Unibep, firma mająca swoje korzenie na Podlasiu, od lat kieruje się kodeksem stworzonym przez pracowników. Każdy z nowo zatrudnionych pracowników Grupy podpisuje zobowiązanie do przestrzegania reguł i procedur obowiązujących w Grupie Unibep, w tym deklarację o poszanowaniu praw człowieka. W obowiązującej „Wspólnocie zasad i celów” zostały zapisane takie wartości, jak m. in. szacunek, współpraca, odpowiedzialność.

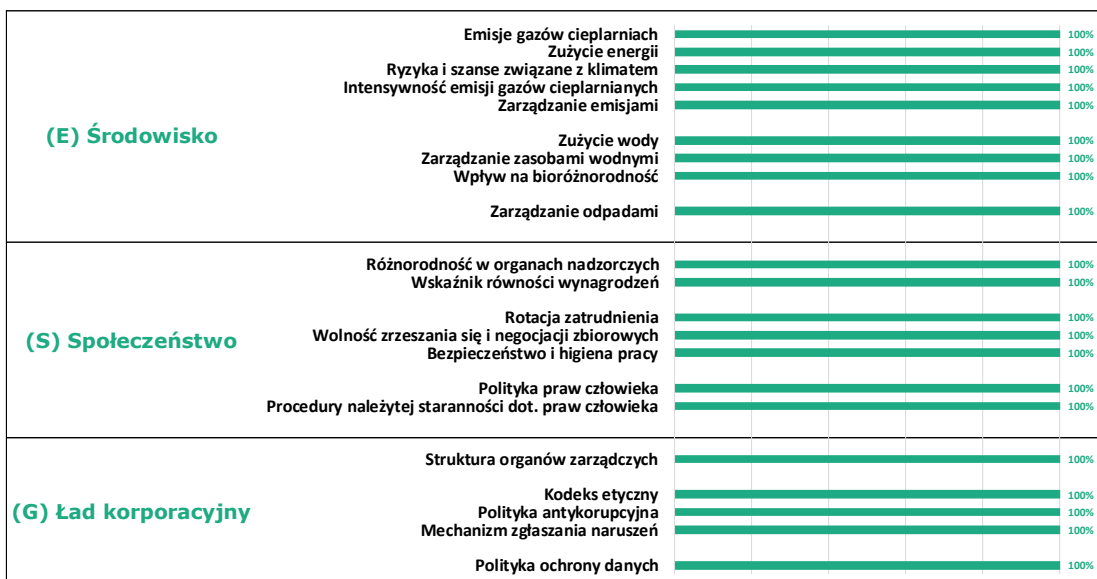


Grupa Unibep sporządza Raport Zrównoważonego Rozwoju, który przeanalizowaliśmy pod kątem wytycznych jakości raportowania sporządzonych przez GPW. W tym celu DM BPS stworzył rating raportowania korporacyjnego w obszarze ESG, w którym bierzemy pod uwagę istotność i jakość raportowania danego czynnika dla poszczególnych branż, przypisując im odpowiednią wagę. Ocena finalna **A** (21,07 pkt), jaką uzyskał u nas Unibep, świadczy o jakości raportowania w obszarze ESG na najwyższym poziomie. Analizę przeprowadzamy raz w roku. Poprzedni scoring dokonany został w kwietniu 2022 roku i bazował na danych z 2021 r. W porównaniu do poprzedniego roku, ocena finalna nie uległa zmianie, natomiast nastąpił wzrost przyznanych punktów (z 20,78 pkt w 2022 roku) ze względu na poprawę raportowania w zakresie intensywności emisji gazów cieplarnianych.

DM BPS ESG SCORE	A
------------------	----------

L. PUNKTÓW	21,07
------------	--------------

ESG score	21,07
(E) Środowisko	5,99
(S) Społeczeństwo	8,74
(G) Ład korporacyjny	6,35



DM BPS ESG SCORE	Przedział punktowy
A	19-21
B	14-18
C	9-13
D	4-8
E	0-3

Zródło: opracowanie DM BPS

ZRÓDŁA DANYCH
Raport Zrównoważonego Rozwoju 2022
Sprawozdanie Finansowe za 2022
Strona internetowa unibep.pl

METODOLOGIA
Badanie DM BPS w zakresie ESG ma na celu przejrzysty i obiektywny pomiar raportowania przez spółki w obszarze działań społecznie odpowiedzialnych (ESG) na podstawie 21 kategorii. Szczegółowy opis zastosowanej metodologii znajduje się w dokumencie: „Ocena raportowania korporacyjnego w zakresie ESG” dostępny na stronie: www.dmbps.pl/wsparcieanalizyczne

Wykaz stosowanych skrótów

CAPEX (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

EBIT (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

FIDIC Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżynieryjno – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT*(1 - stopa podatkowa).

P/BV (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TP – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

TV (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 14 czerwca 2023 roku, 08:20

Pierwsze udostępnienie opracowania: 14 czerwca 2023 roku, 08:30

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/unibep-s-a>.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zlecających.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	20.09.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	04.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	05.10.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	12.10.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	21.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	15.11.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	18.11.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	29.11.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	7,20	4,85	Analiza wyników	01.12.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,50	4,12	Analiza wyników	02.12.2022	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,90	2,19	Analiza wyników	06.12.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	KUPUJ	8,63	4,82	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	TRZYMAJ	2,70	2,36	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Artur Wizner
ESOTIQ & HENDERSON	KUPUJ	47,23	29,20	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
COCCODRILLO	KUPUJ	26,77	17,75	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
WITTCHEN	KUPUJ	40,83	27,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
VRG	KUPUJ	5,07	3,30	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
WOJAS	KUPUJ	11,75	7,96	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
LPP	TRZYMAJ	9328,17	9430,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
CCC	SPRZEDAJ	27,57	35,43	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
SILVANO GROUP	KUPUJ	14,14	5,45	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
SNIEZKA	KUPUJ	83,00	71,60	Raport Aktualizujący	17.03.2023	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	71,00	45,78	Raport Aktualizujący	05.04.2023	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,90	5,00	Raport Aktualizujący	12.04.2023	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,05	0,82	Raport Aktualizujący	05.05.2023	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	13,30	10,40	Raport Aktualizujący	09.05.2023	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	7,84	5,34	Raport Aktualizujący	12.05.2023	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,70	2,30	Raport Aktualizujący	12.05.2023	Artur Wizner
PROCHEM	nd	30,00	31,00	Raport Aktualizujący	17.05.2023	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	0,90	0,90	Raport Aktualizujący	05.06.2023	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	8,62	4,89	Raport Aktualizujący	05.06.2023	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	32,70	31,20	Raport Aktualizujący	06.06.2023	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,80	2,27	Raport Aktualizujący	09.06.2023	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	7,28	5,10	Raport Aktualizujący	13.06.2023	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	13,30	10,50	Raport Aktualizujący	14.06.2023	Artur Wizner

<p>Dom Maklerski Banku BPS S.A.</p> <p>ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556</p> <p>www.dmbps.pl dm@dmbps.pl</p>	
<p>Departament Analiz</p>	
<p>Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542</p> <p>Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548</p> <p>Dr Łukasz Bryl Analityk lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874</p>	<p>Jacek Borawski Analityk techniczny</p>
<p>Departament Sprzedaży</p>	
<p>Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541</p>	<p>Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559</p> <p>Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522</p> <p>Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560</p> <p>Tomasz Wojna tomasz.wojna@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 541</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>