



mWIG40				Surowce												
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R		
11 bit st.	545,00	1 287	-1,3%	15,0%	GTC	6,96	3 379	0,9%	-3,3%	Ropa Brent [USD/bbl]	62,0	-2,4%	0,1%	-2,4%	19,7%	81,9%
Allior	23,50	3 068	2,2%	38,5%	Handlowy	40,35	5 272	2,9%	14,8%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	19,1	-0,3%	5,4%	-0,3%	-0,1%	171,3%
Amica	31,50	6 916	-1,6%	13,7%	ING BSK	173,20	22 533	-0,7%	1,3%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	19,1	-0,3%	4,2%	-0,3%	-0,1%	177,3%
Amrest	40,60	2 107	-0,2%	-5,6%	Inter Cars	331,00	4 690	0,0%	40,3%	CO2 [EUR/t]	42,4	-0,2%	5,2%	-0,2%	30,1%	149,4%
Asseco SEE	30,66	3 041	1,7%	11,7%	Kernel	55,00	4 622	2,8%	11,6%	Węgiel ARA [USD/t]	70,3	0,2%	2,7%	0,2%	1,4%	47,7%
Azoty	765,00	2 214	-3,2%	-8,3%	Kęty	558,00	5 373	-0,4%	13,5%	Miedź LME [USD/t]	8 794,5	0,1%	0,1%	0,1%	13,5%	83,8%
Benefit Sys.	15,15	943	0,0%	69,1%	Kruk	187,00	3 555	2,1%	31,7%	Aluminium LME [USD/t]	2 203,0	0,7%	-0,8%	0,7%	11,6%	50,4%
Biomed-L.	60,20	8 875	0,3%	-5,3%	Livechat	125,40	3 229	-0,3%	19,4%	Cynk LME [USD/t]	2 757,2	-1,7%	0,0%	-1,7%	1,0%	48,4%
Budimex	310,00	7 914	1,3%	0,8%	mBank	212,00	8 982	-1,1%	18,3%	Ołów LME [USD/t]	1 941,6	-0,6%	2,4%	-0,6%	-1,7%	13,5%
Celon Pharm	49,00	2 205	-0,8%	20,8%	Millennium	3,80	4 610	0,4%	16,2%	Stal HRC [USD/t]	1 345,0	-0,2%	5,7%	-0,2%	33,8%	159,7%
Ciech	36,95	1 947	-0,3%	14,8%	Neuca	703,00	3 131	0,7%	8,0%	Ruda żelaza [USD/t]	166,2	-0,4%	0,2%	-0,4%	6,6%	102,2%
Comarch	223,00	1 814	0,5%	14,7%	OncoArendi	51,70	719	-2,5%	2,2%	Węgiel koksujący [USD/t]	120,0	2,3%	6,5%	2,3%	11,4%	-7,1%
Datawalk	197,00	963	2,1%	2,6%	Polenergia	82,00	3 726	3,8%	51,3%	Złoto [USD/oz]	1 726,4	1,1%	0,0%	1,1%	-9,1%	3,9%
Develia	2,37	1 061	-0,4%	20,3%	PKP Cargo	18,00	806	0,0%	31,4%	Srebro [USD/oz]	24,7	1,1%	-1,5%	1,1%	-6,5%	64,5%
Dom Dev.	134,00	3 403	-0,4%	17,5%	PlayWay	549,00	3 623	0,4%	-13,3%	Platyna [USD/oz]	1 206,7	1,6%	4,7%	1,6%	12,6%	63,0%
Echo	4,36	1 797	-0,6%	7,8%	Selvita	68,10	1 250	-1,3%	38,1%	Pallad [USD/oz]	2 654,0	1,3%	1,7%	1,3%	8,2%	26,0%
Enea	6,48	2 858	2,0%	-0,9%	Stalprodukt	335,00	1 869	0,4%	11,5%	Bitcoin USD	58 933,3	0,0%	13,3%	0,0%	103,2%	715,0%
Eurocash	14,90	2 074	3,8%	6,0%	TEN	527,00	3 830	1,7%	-4,4%	Pszenica [USD/bu]	617,5	-0,1%	0,8%	-0,1%	-3,6%	12,4%
Famur	2,43	1 397	2,3%	8,0%	WP.PL	97,50	2 846	-1,5%	4,8%	Kukurydza [USD/bu]	554,3	-1,8%	1,4%	-1,8%	14,5%	67,6%
GPW	46,60	1 956	1,7%	2,0%	XTB	17,46	2 050	1,8%	-2,5%	Cukier ICE [USD/lb]	14,8	0,5%	-1,7%	0,5%	1,1%	34,9%

## WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Lotos**

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'20. Konferencja z zarządem dziś o 11:30

**Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne**

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	4Q'20 szac. 08.02.2021	różnica	2018	2019	2020	r/r
Przychody	6 741,0	7 662,0	7 877,8	7 212,5	6 095,8	4 245,5	5 363,7	5 203,6	-28%	5 250	-0,9%	30 121,7	29 493,3	20 908,6	-29%
EBITDA	575,4	871,4	723,1	709,1	-1 083,5	23,3	453,2	300,1	-58%			3 703,9	2 879,0	-306,9	-
wydobycie	205,6	178,3	70,6	268,9	-111,8	-392,4	5,1	56,9	-79%			1 271,3	723,4	-442,2	
produkcja i handel	376,7	688,3	651,4	431,4	-967,5	424,8	452,5	243,0	-44%			2 426,3	2 147,8	152,8	
EBITDA LIFO	616,8	827,7	844,5	731,2	318,6	-382,3	340,9	155,8	-79%	280	-44,4%	3 204,0	3 020,2	433,0	-86%
<b>EBITDA LIFO skoryg.</b>	<b>632</b>	<b>783</b>	<b>856</b>	<b>590</b>	<b>671</b>	<b>421</b>	<b>433</b>	<b>381*</b>	<b>-35%</b>	<b>360*</b>	<b>5,8%</b>	<b>3 125,0</b>	<b>2 860,7</b>	<b>1 905,6</b>	<b>-33%</b>
wydobycie	205,6	178,3	70,6	175	184	46	98	141	-19%	140	0,7%	917,4	629,5	469,2	-25%
produkcja i handel	433	600	784	406	490,5	384	340	240*	-41%	220*	9,1%	2 203,0	2 223,0	1 454,5	-35%
EBIT	362,3	658,7	496,3	452,4	-1 358,9	-249,4	194,1	17,4	-96%			2 981,2	1 969,7	-1 396,8	
Zysk netto	172,5	500,5	125,9	354,0	-1 311,6	-76,4	249,3	-7,5				1 587,2	1 152,9	-1 146,2	
<b>EBITDA LIFO r/r</b>	<b>35%</b>	<b>8%</b>	<b>-3%</b>	<b>-34%</b>	<b>-48%</b>		<b>-60%</b>	<b>-79%</b>					<b>-6%</b>	<b>-86%</b>	
<b>EBITDA LIFO skoryg. r/r</b>	<b>17%</b>	<b>-5%</b>	<b>-4%</b>	<b>-33%</b>	<b>6%</b>	<b>-46%</b>	<b>-49%</b>	<b>-35%</b>					<b>-8%</b>	<b>-33%</b>	
Przerób ropy kT	2 610,5	2 749,5	2 726,1	2 586,3	2 597,9	2 540,8	2 550,0	2 508,0	-3%			10 764,0	10 672,4	10 196,7	-4%
Wydobycie boe/d	20 512,0	18 882,0	17 796,0	25 702,1	23 538,9	20 817,3	18 727,1	18 166,7	-29%			20 449,8	20 723,0	20 312,5	-2%
Sprzedaż boe/d	17 458,0	19 152,0	16 650,4	21 522,6	22 390,5	25 092,1	20 650,4	19 993,0	-7%			19 196,9	18 695,8	22 031,5	18%
P/E 12m						---	---	---							
EV/EBITDA skoryg. 12m						4,0	5,0	5,3							

*Źródło: BDM, spółka. \* - w 4Q'20 EBITDA skoryg. 201 mln PLN po oczyszczeniu o rezerwę na CO2 (-70 mln PLN) i rezerwę na NCR (-110 mln PLN).*

**LiveChat**

Spółka szacuje, że przychody grupy w okresie styczeń-marzec 2021 r., czyli w 4Q roku finansowego 2020/21, wyniosły 12,66 mln USD (39,6% r/r).

Wartość miesięcznych powtarzalnych przychodów spółki na koniec marca 2021 r. wyniosła 4,02 mln USD, co oznacza wzrost o 4,6% w stosunku do stanu na koniec grudnia 2020 i o 36,4% r/r.

Spółka podała, że na odnotowane wyniki wpłynął m.in. wzrost wskaźnika ARPU (średni, miesięczny przychód na abonenta) głównych produktów grupy. W 4Q'20/21 ARPU produktu LiveChat wyniosło 117 USD (17% r/r). ARPU ChatBot wyniosło 86,9 USD (57,3% r/r).

Grupa odnotowała także wzrost liczby klientów. Na koniec 2020/21 roku finansowego liczba płacących klientów LiveChat wyniosła 32.864, a ChatBot 1.874.

Przychody wygenerowane przez ChatBot wzrosły o blisko 26,8% kw/kw i o ponad 213% r/r.

**Trakcja**

Odpisy aktualizujące obniżą skonsolidowany wynik finansowy Trakcji za rok 2020 o 38,7 mln PLN. Według szacunków, roczna strata netto grupy sięgnęła 110 mln PLN.

W wyniku testów stwierdzono utratę wartości inwestycji w jednostce zależnej i wartości firmy. W związku z tym spółka podjęła decyzję o utworzeniu odpisu aktualizującego wartość inwestycji w jednostkach zależnych w jednostkowym bilansie spółki w wysokości 3,86 mln PLN oraz odpisu aktualizującego wartość firmy z konsolidacji w skonsolidowanym bilansie grupy Trakcja w wysokości 38,74 mln PLN.

Trakcja opublikowała także roczne szacunkowe wyniki finansowe grupy. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły w 2020 r. 1.339 mln PLN, wynik brutto ze sprzedaży wyniósł 11,3 mln PLN, EBITDA była ujemna i wyniosła -13,7 mln PLN, a strata netto grupy sięgnęła 110 mln PLN.

**Ten Square Games**

Według portalu Sensor Tower, w marcu „Fishing Clash” wygenerował 7mln USD (pobrany 2,2mln razy), Hunting Clash” 1,8 mln USD (pobrany 2,3 mln razy). Inne gry: „Let’s Fish” 50 tys. USD, „Wild Hunt” 140 tys. USD, „Solitaires” 30 tys. USD a „Flip This House” poniżej 35tys. USD.

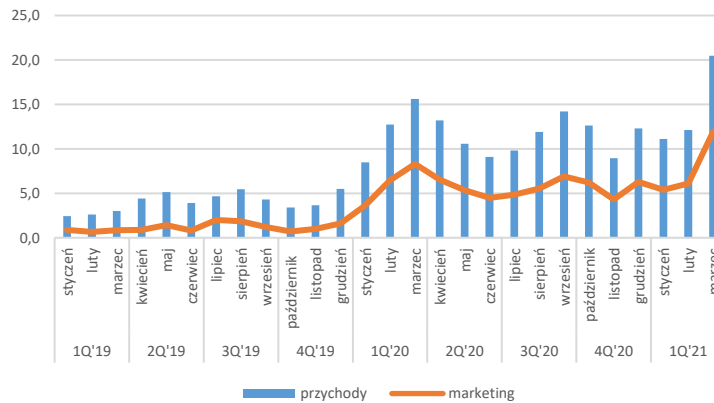
**Huuuge Games**

Według portalu Sensor Tower, w marcu spółka wygenerowała 21mln USD przychodów (10 mln USD – iOS, 11 mln USD – Android). Łączna ilość pobrań gier dewelopera wyniosła ok. 2 mln. Najbardziej dochodową i najczęściej pobieraną aplikacją w poprzednim miesiącu było „Huuuge Casino Slots” (12 mln USD, 350 tys. pobrań). Drugi największy tytuł, „Billionaire Casino”, osiągnął ok. 7 mln USD przychodów. Gra „Traffic Puzzle” miała 1,2 mln USD przychodów.

**BoomBit**

BoomBit szacuje, że przychody z gier wyniosły w marcu rekordowe 20,46 mln PLN, co oznacza wzrost m/m o 69,0%. Nakłady marketingowe wyniosły w tym okresie ok. 11,92 mln PLN (wzrost o 94,8% m/m), natomiast koszty prowizji platform 0,99 mln PLN (wzrost o 70,7% m/m).

**Przychody/marketing [mln PLN]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM:** M.in. dzięki nowej grze z segmentu wydawniczego „Shoe Race” spółka wygenerowała rekordowy wyniki przychodowy na poziomie 20,46 mln PLN. Odczyt ten odbieramy pozytywnie, spodziewaliśmy się udanego miesiąca, ale poziomy wskazane w komunikacie znacznie przebijają nasze oczekiwania (zgodnie z naszą najnowszą rekomendacją – *BoomBit Kupuj 26,1 PLN* oczekiwaliśmy w marcu'21 ok. 15 mln PLN przychodów przy UA na poziomie 8 mln PLN).

**PCF Group**

Podsumowanie premiery gry „Outriders”:

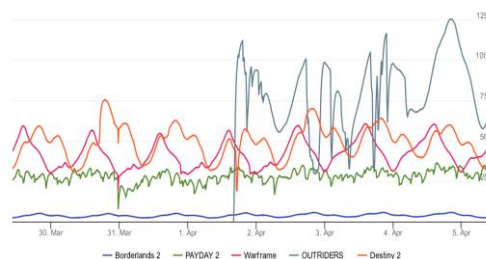
01.04.2021 miała miejsce premiera gry „Outriders”, którego deweloperem jest PCF, a wydawcą Square Enix. Tytuł wzbudził duże zainteresowanie, w dniu debiutu jednocześnie na platformie Steam grało w nią 112 tys. osób., jednak dopiero kilka dni później osiągnęła szczyt sięgając 125,1 tys. aktywnych graczy.

„Outriders” zbiera mieszane oceny graczy na Steam. Aktualnie tytuł otrzymał ponad 17,8 tys. recenzji graczy, z których 59% to oceny pozytywne. W czwartek odsetek pozytywnych opinii był niższy i wyniósł zaledwie 40%, co było związane z problemami w połączeniu z serwerami gry. W grze pojawiły się problemy z jednoczesną grą kilku osób korzystających z różnych platform (tzw. cross-play). Obecnie gry z jednoczesnym udziałem graczy z PC i konsol są wyłączone. Według strony status.outriders.net, wszystkie pozostałe elementy gry sieciowej w „Outriders” działają obecnie prawidłowo.

Część graczy informuje na Steam m.in. o niespodziewanym wyłączaniu się gry (tzw. crash), odłączeniu od rozgrywki online, spadkach wydajności i płynności (niższa liczba klatek wyświetlanych na sekundę, tzw. FPS).

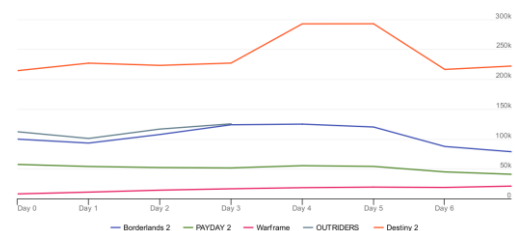
**Recenzenci z branżowych mediów pozytywnie oceniają nową grę PCF Group, „Outriders”. Na podstawie pierwszych recenzji, zebranych przez portale Opencritic i Metacritic, gra uzyskała jak dotąd oceny na poziomie około 80 pkt. na 100. Oceny graczy są niższe, głównie ze względu na techniczne problemy gry, w tym kłopoty z serwerami.**

**Ilość graczy na platformie Steam w ostatnim tygodniu [tys. os.]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., steamdb.info

**Ilość graczy na platformie Steam w pierwszych dniach po premierze poszczególnych tytułów [tys.]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., steamdb.info

**24h i całonocny peak graczy w poszczególnych tytułach na platformie Steam**

Name	Release Date	Current	24h Peak	All-Time Peak
 OUTRIDERS	1 April 2021	68,000	125,143	125,143
 Warframe	25 March 2013	46,498	60,274	155,004
 Destiny 2	1 October 2019	34,747	59,825	292,513
 PAYDAY 2	13 August 2013	31,244	36,305	247,709
 Borderlands 2	18 September 2012	2,872	5,688	124,678

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., steamdb.info

**Komentarz BDM:** Najnowsze dzieło PCF Group „Outriders” podczas premiery cieszyło się sporym zainteresowaniem graczy co jest dużym sukcesem. Jednak wyżej wspomniane problemy techniczne przełożyły się na mieszane oceny na platformie Steam oraz chęć realizacji zwrotu gry ze strony klientów, co może mieć wpływ na negatywny sentyment do spółki.

**Tauron**

Rada nadzorcza powierzyła Pawłowi Strączyńskiemu stanowisko prezesa, począwszy od 1 kwietnia.

Strączyński od lutego 2020 r. do końca marca 2021 r. pełnił funkcję wiceprezesa zarządu ds. finansowych w PGE. W okresie od listopada 2018 r. do lutego 2020 r. był wiceprezesem zarządu Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja (spółka z grupy PGE). Wcześniej sprawował funkcję wiceprezesa zarządu Zower (również w grupie PGE), a w okresie luty 2017-kwiecień 2018 r. był członkiem zarządu PGNiG Termika Energetyka Przemysłowa.

**Peoak**

Bank sfinalizował zakup 38,33% akcji Krajowego Integratora Płatności, operatora płatności Tpay. Dzięki transakcji Pekao chce zaoferować swoim klientom biznesowym kompleksową ofertę akceptacji płatności.

"Chcemy umocnić swoją obecność na rynku e-commerce, dlatego udostępnimy płatności odroczone oraz uruchomimy ofertę pożyczek gotówkowych dla klientów realizujących zakupy online. Zaoferujemy też usługi dla e-sklepów i platform online, umożliwiające sprzedaż na raty. Wraz z operatorem systemu Tpay wdrożymy bramkę płatniczą dla klientów e-commerce" - powiedział prezes Pekao Leszek Skiba.

**Tauron**

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (01.04.2021)

- koszty strat sieciowych 165 mln PLN w 2020 (Dystrybucja), ale z drugiej strony zmiana struktury wolumenów w kierunku odbiorców z grupy G (wyższa średnia cena). W 2H'20 na wyniki korzystnie wpływał wolumen;
- średnia cena CO2 w 2020 w P&L 98 PLN/MWh (+32 PLN/MWh), a cena e.e. na wytwarzaniu porównywalna, w samym 4Q'20 wzrost CO2 odzwierciedlony w cenach energii;
- wpływ bloku 910 MW na wyniki 4Q'20 +62 mln PLN;
- wynik w Sprzedaży wynikający z odkupów energii z tyt. niepracującego B910 to +335 mln PLN. Jest to zdarzenie jednorazowe (wynik B910 w EBITDA będzie widoczny tylko w s. Wytwarzanie ok. 250-300 mln PLN);
- spółka przeprowadza analizy co zrobić z Tauron Ciepło (na koniec 2020 dział. zaniechana)
- Perspektywy: oczyszczona o rezerwy EBITDA Dystrybucji stabilna w '21, w OZE bez istotnego wzrostu mocy, w Wytwarzaniu istotny wzrost EBITDA (B910)+ 680 mln PLN z rynku mocy -ORM/IRZ (netto +400 mln PLN), w Sprzedaży stabilna EBITDA po oczyszczeniu o odkupy e.e z Jaworzna, pełne pokrycie kosztów w G; duże zapasy węgla kamiennego i presja na cenę w 2021 roku. Łącznie EBITDA w '21 porównywalna (konsensus Bloomberg 3,7 mld PLN), a CAPEX niższy r/r;

Q&A:

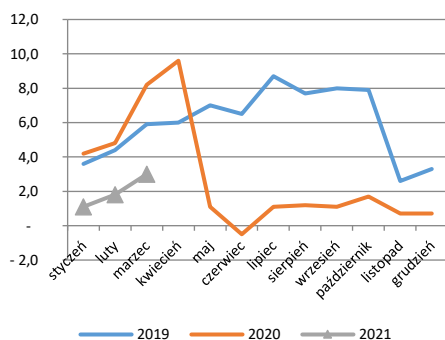
- podejście banków do wydzielenia aktywów. Czy z długiem? Zarząd bardzo by chciał, koncepcje opracowuje MAP, jest to wyzwanie, ale trzeba poczekać jak będzie wyglądał schemat wydzielenia;
- wolumen planowanego węgla w 2021? >5 mln ton;
- silniki gazowe, jakie przychody z RM? z 17-letniego kontraktu 17-19 mln PLN w całym okresie od 2021, spółka planuje startować w aukcjach dodatkowych z innymi aktywami (ok. 15 mln PLN). Łącznie przychody >30 mln PLN z tego obszaru;
- rezerwy w OZE? dot. podatku od nieruchomości (orzeczenie TK z lipca'20), łączna kwota 17 mln PLN;
- plany Tauron Ciepło? spółka analizuje możliwości. W długim terminie możliwość na gaz i docelowo wodór. Ciepłownictwo stoi przed bardzo dużym wyzwaniem w Polsce;
- plan CAPEX? na poziomie konsensusu Bloomberg;
- aktywa CEZ? spółkę interesuje Elcho Chorzów w bezpośrednim sąsiedztwie Taurona co generuje synergije, nie interesuje Skawina;
- ubytek marży w wytwarzaniu w 2021? Czy RM pokryje spadek CDS? W zdecydowanej części RM rekompensuje spadek marż rynkowych i produkcji;
- wpływ odkupów e.e. w 4Q'20 na wynik Sprzedaży? +61 mln PLN;
- udział TPE w elektrowni jądrowej? Udział zakończony sprzedażą udziałów?
- dlaczego ma wzrosnąć DN/EBITDA skoro EBITDA ma być stabilna a CAPEX niższy r/r? Wynika to ze zdarzeń jednorazowych na poziomie EBITDA w 2020 roku (rozwiązanie rezerw w Dystrybucji w 2Q'20);
- wygasanie wsparcia na EW? wygasło w 2020 (ok. -7 mln PLN);
- oczyszczona EBITDA Wydobywania? można traktować brak zdarzeń jednorazowych;
- wpływ kosztów prosumentów w Dystrybucji? -13 mln PLN w 4Q'20, -31 mln PLN w całym 2020;
- współpraca z PGG? jaka skala nieodebranego węgla w 2020 roku? Wg zarządu spółka odebrała cały węgiel, trwa wymiana korespondencji boi stanowisko PGG jest inne;

- wolumen z B910 po oddaniu do eksploatacji ? do marca'21 1,25 TWh, ale to okres „wieku dziecięcego”;  
 - hedging cen 2021-2022 ? spółka zamknęła kontrakcje zgodnie ze strategią. Na 2022 rok wszystko zależy od strategii, w pierwszej kolejności bloki z najniższym kosztem zmiennym, reszta aktywów uzależniona od uwarunkowań rynkowych;  
 - Czego spółka się spodziewa po restrukturyzacji Wydobycia? Trwają prace nad umową społeczną, kopalnia Janina i Sobieski będą połączone w 2021 roku, co pozwoli obniżyć koszty. Czy można zredukować zatrudnienie? Tauron Wydobycie cały czas redukuje zatrudnienie, przyspieszenie możliwe dopiero po umowie społecznej (jeśli pozwoli). Koncepcja na dziś zakłada wyłączenie aktywów wydobywczych do innego podmiotu. Spółka liczy, że uda się to zrobić sprawnie;

**PKN Orlen**

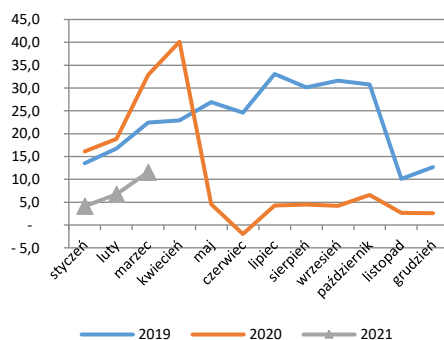
W 03.21 marża rafinerijna (z dyferencjałem) rośnie do 3 USD/bbl vs 1,8 USD w lutym (+67% q/q) i 8,2 USD przed rokiem przed rokiem (-63% r/r).  
 W 03.21 marża petrochemiczna kontynuuje wzrosty do 1232 EUR/t (+22% q/q, +25% r/r).  
 W ostatnich dniach marca'21 i pierwszych dniach kwietnia zauważalna poprawa dyferencjału Brent-Ural i poprawa marż w rafinerii na poziomie 2019 roku.

**Marża rafinerijna z dyferencjałem [USD/bbl]**



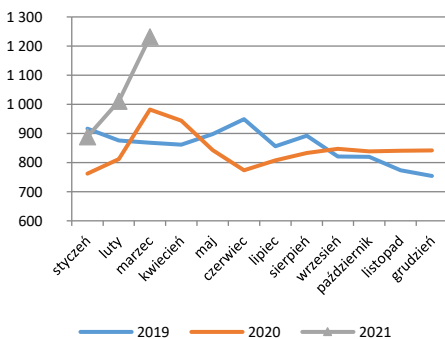
Źródło: BDM, spółka

**Marża rafinerijna z dyferencjałem [PLN/bbl]**



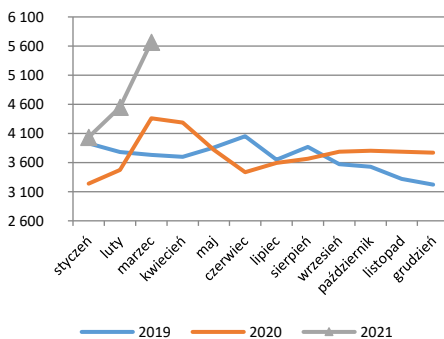
Źródło: BDM, spółka

**Marża petrochemiczna [EUR/t]**



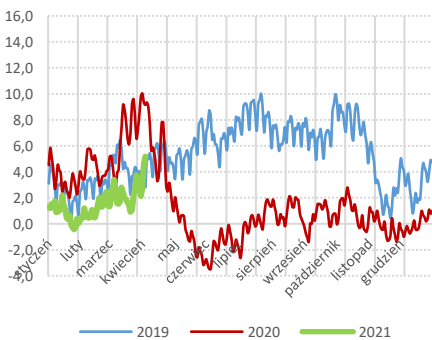
Źródło: BDM, spółka

**Marża petrochemiczna [PLN/t]**



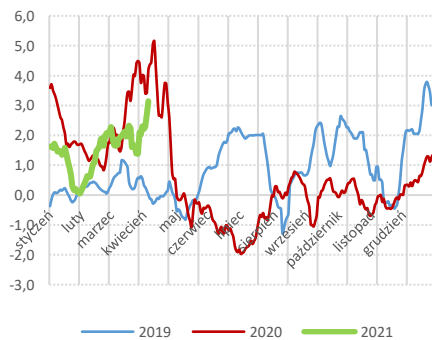
Źródło: BDM, spółka

**Dzienna marża rafinerijna z dyferencjałem [USD/bbl]\***



Źródło: BDM, Bloomberg, Neste

**Dyferencjał Brent-Ural [USD/bbl]\***



Źródło: BDM, Neste. \*- średnia 5d

**PKN Orlen**

PKN Orlen ujął odpisy i odwrócenia aktualizujące wartość aktywów trwałych, których łączny wpływ na wynik skonsolidowany koncernu za 2020 r. wyniesie około minus 950 mln PLN. Najwyższa kwota odpisów o wartości 803 mln PLN dotyczy aktywów trwałych w Orlen Upstream o łącznej wartości netto około 803 mln PLN.

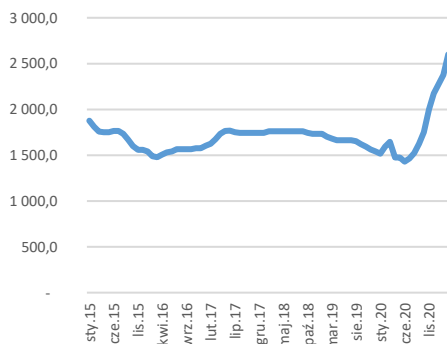
**PCC Rokita**

Podsumowanie czatu na Strefie Inwestorów 01.04.2021

- czy mocny wynik PUR w 4Q'20 jest jednorazowy? Ceny i marże na polioliach w 4Q'20 wzrosły do niespotykanych wcześniej poziomów, a obecnie (1Q'21) **wciąż ma miejsce ograniczona dostępność polioli polieterowych**;
- w 2Q'20 spółka przeprowadziła rozruch instalacji pilotażowej do produkcji fosforanów i fosforynów. W 4Q'20 faza testów zakończona i ustabilizowanie produkcji. Docelowo ukończenie tej inwestycji zwiększy możliwości produkcyjne wysoce specjalistycznych produktów fosforowych o blisko 3 tys. ton rocznie;
- Dywidenda ? Spółka co rok wypłaca dywidendę, a jej średni poziom to 6,5 PLN/akcję. Decyzja zależna od akcjonariuszy (BDM: WZA 27.04.2021);
- czy ceny alkaliów w 1Q'21 osiągnęły już dno ? Ceny ługu i sody spadają już od około 3 lat i dziś trudno stwierdzić kiedy te spadki się zakończą. Obecne (niskie) ceny na rynku nie dają podstaw do nowych projektów inwestycyjnych;
- wsparcie z tyt. przedsiębiorstw energochłonnych za 2020 rok przy wyższych cenach CO2 (BDM: za 2019 spółka rozliczyła +20,6 mln PLN) ? Ceny w 2020 wzrosły o ok. 50% i takiego wzrostu rekompensat można oczekiwać (BDM: ok. 30 mln PLN);
- spółka nie wyklucza inwestycji we własne źródła pary i energii elektrycznej;
- duża poprawa w segmencie inna działalność chemiczna? Sytuacja surowcowa oraz logistyczna na rynku azjatyckim spowodowała zmniejszenie dostępności uniepalniaczy z Azji w 4Q'20. Tym samym zwiększył się popyt na produkty segmentu Inna działalność chemiczna. Zwiększyły się wolumeny kilku grup produktowych, a to przełożyło się na wzrost sprzedaży. Na wyniki wpłynęły także korzystne ceny surowców. Wpływ miał bardzo dobry grudzień;

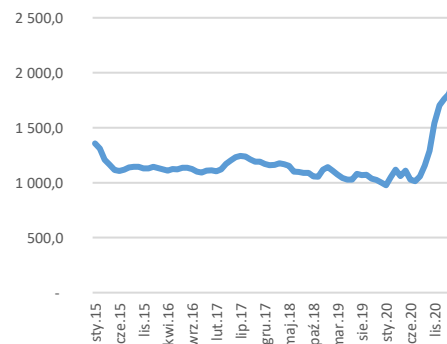
**Komentarz BDM:** konferencje odbieramy lekko pozytywnie. Zarząd potwierdził ograniczoną dostępność polioli polieterowych, które są obecnie gł. komponentem rekordowych wyników spółki (64 mln PLN segmentu Poliuretany vs 120 mln PLN EBITDA GK w 4Q'20). Wskazujemy, że ceny i marże w PUR w 1Q'21 kształtowały się na jeszcze wyższych poziomach, co pozwala oczekiwać mocnego wyniku w tym obszarze także w 1Q'21. Jednocześnie zarząd nie potwierdził naszych przypuszczeń o końcu korekty i dołka cenowym na alkaliach. Nie powiedział nic o CAPEX. Potwierdził raczej potencjalną dywidendę. Wypłata 100% jednostkowego zysku oznaczałaby DPS 4,9 PLN/akcję. WZA w tej sprawie 27.04.2021. W ostatniej rekomendacji z maja'20 przyjmowaliśmy 3,6 PLN/akcję. (Krzysztof Brymora).

**Poliole [EUR/t]**



Źródło: BDM

**Modelowa marża polioli-0,64\*propylen [EUR/t]**



Źródło: BDM, Bloomberg

**PKP Cargo**

Podsumowanie konferencji wynikowej 4Q'20 (01.04.2021)

- spadek rynku przewozów kolejowych w 2020 roku (-7%) ponad 2x większy niż spadek PKB (-2,7% r/r);
  - 2021 rok zaczął się „całkiem niezle”;
  - Perspektywy: obniżenie hałasu, wzrost przewozów kolejowych w UE, rozwój portów morskich i udrożnienie zdolności przewozowej, transformacja w przewoźnika intermodalnego (37% udziału w 2020 roku) etc.
- Q&A:
- czy w 2021 roku PKP Cargo ograniczy koszty poprzez redukcje zatrudnienia czy sprzedaż majątku ? Zatrudnienie w 2020 spadło o 8%, a przewozy w ostatnich miesiącach wróciły do stanu sprzed pandemii, nie są przewidziane specjalne ruchy;
  - jaka wielkość przewozów żeby był break even w wynikach PKP Cargo ? 2021 rok wydaje się rokiem ustabilizowania sytuacji, a obniżone zostały koszty stałe więc spółka szybciej osiągnie pozytywne wyniki;
  - CAPEX 2021 rok ? Ile na terminale Małaszewice i pozostałe ? CAPEX < EBITDA (w 2020 1,3x, spółka ma nadzieję na <1.0 w 2021 roku). Małaszewice ok. 17 mln PLN CAPEX (współfinansowane z UE). Nakłady na terminale determinowane pozyskaniem środków finansowych z UE;

- ceny na rynku w 2021 roku ? Czy spółka będzie konkurować ceną ? Ceny jednostkowe w 2020 roku spadły, ale erozja nie jest znacząca. W przypadku intermodali cena jest jednym z 3 kryteriów (cena, miejsce i czas). Spółka stara się dostosowywać koszty;  
- finansowanie z TA w 2021 ? Pozytywny wynik netto w 2021 roku możliwy ? Spółka dziś nie odczuwa problemów na rynku przewozów tak jak na I fali lockdownów i nie aplikuje o TA. Działania nakierowane na zysk na każdym poziomie;  
- ustawa o pracy maszynistów ? nie jest jeszcze przyjęta, od wielu lat w fazie procedowania;  
- współpraca z PGNiG ws. przewozu LNG ? wpisuje się w strategię przewozów specjalistycznych;

**VRG**

Skonsolidowane przychody VRG w marcu 2021 r. wyniosły około 60,1 mln PLN (40% r/r). Narastająco od początku roku przychody VRG wyniosły około 171,5 mln PLN (-13,1% r/r).

**PGE**

Cena maksymalna dla energii z morskich farm wiatrowych na poziomie 319,6 zł/MWh lepiej odpowiada na wyzwania stojące przed projektami PGE. Grupa będzie szukać rozwiązań po stronie kosztów, które pozwolą zmieścić się w wyznaczonym limicie - poinformował prezes PGE Wojciech Dąbrowski.

**GPW**

- W marcu łączne obroty na rynku głównym GPW wyniosły 41,0 mld PLN (57% r/r, 46% m/m), w tym obroty w ramach arkusza zleceń (EOB) PLN 35,8 mld PLN (40% r/r, 36% m/m). Średnie dzienne obroty (EOB) wyniosły PLN 1,6 mld (33% r/r, 18% m/m). Łączne obroty na New Connect wyniosły 0,8 mld PLN (32% r/r, -9% m/m).  
- Wolumen obrotu instrumentami pochodnym spadł -14% r/r (94% m/m). Wolumen obrotu derywatami na indeksy spadł -43% r/r (44% m/m), na akcje -11% r/r (23% m/m), a na waluty wzrósł 107% r/r (438% m/m).  
- Obroty na TBSP (łącznie transakcje kasowe i warunkowe) wyniosły PLN 42,5 mld PLN (109% r/r, 15% m/m), a obroty na Catalyst PLN 235m (-20% r/r, 35% m/m).  
- Wolumen obrotu energią elektryczną (transakcje spot i terminowe) spadł -37% r/r (9% m/m), a wolumen obrotu gazem (transakcje spot i terminowe) spadł -33% r/r (-15% m/m). Wolumen obrotu prawami majątkowymi wzrósł 34% r/r (12% m/m).

**Eurocash**

Zarząd Eurocash będzie kontynuował rozpoczęty proces przeglądu potencjalnych opcji strategicznych rozwoju grupy, w ramach którego rozważa m.in. pozyskanie nowych inwestorów. Analizy potwierdziły zasadność dokonania restrukturyzacji grupy.

**Marvipol Development**

Marvipol Development sprzedał w pierwszym kwartale 2021 r. 83 mieszkania i lokale usługowe o łącznej wartości 65,6 mln PLN.

**Lokum Deweloper**

Lokum Deweloper sprzedał w I kwartale 2021 r. 139 lokali wobec 47 lokali przed rokiem. Grupa rozpoznała w tym czasie w wyniku 20 lokali wobec 253 lokali rok wcześniej.

**OT Logistics**

OT Logistics sfinalizował sprzedaż 2 360 924 akcji, stanowiących 17,51% kapitału zakładowego Luka Rijeka na rzecz Rubicon Partners Ventures po cenie 35 HRK za akcję.

**Arctic Paper**

Arctic Paper podpisał z konsorcjum banków umowę kredytową, na mocy której banki udzieliły kredytu terminowego w dwóch transzach w wysokości 75 mln PLN i 16,1 mln euro oraz kredytu odnawialnego w łącznej kwocie 32,2 mln euro.

**Auto Partner**

Przedstawiciele Zarządu poinformowali, że spółka liczy na to, że 2021 r. będzie dobrym okresem dla rynku dystrybucji części samochodowych, a tym samym dla grupy. Sprzyjać ma temu m.in. rosnące zapotrzebowanie na naprawy oraz niska sprzedaż nowych samochodów. W 2021 r. Auto Partner planuje w Polsce otworzyć kilka filii, a ich liczba może przekroczyć 100.

**Atal**

Atal zawarł w I kwartale 2021 r. 848 umów deweloperskich i przedwstępnych (14% r/r). Spółka zakłada, że kontraktacja w całym 2021 r. wyniesie co najmniej 3,2 tys. lokali.

Zarząd Atalu podjął uchwałę w sprawie emisji 2-letnich obligacji serii AX o wartości nominalnej do 120 mln PLN. Obligacje zostaną wyemitowane w ramach ustanowionego w marcu programu o wartości maksymalnej 200 mln PLN.

**Mirbud**

Oferta konsorcjum z udziałem Mirbudu, warta 246,83 mln PLN brutto, została wybrana w postępowaniu Generalnej Dyrekcji Dróg Krajowych i Autostrad Oddział w Poznaniu prowadzonym w trybie przetargu nieograniczonego p.n.: "Zaprojektowanie i budowa obwodnicy miejscowości Gostyń w ciągu drogi krajowej nr 12".

**Celon Pharma**

Celon Pharma zakończył badanie kliniczne I fazy związku CPL'280, agonisty receptora GPR40 drugiej generacji.

Spółka poinformowała, że zakończyła podawanie leku ochotnikom, w tzw. wielokrotnym podaniu, w najwyższej dawce, co oznacza ukończenie aktywnej części klinicznej badania I fazy.  
Celem badania było określenie bezpieczeństwa oraz tolerancji leku, jego właściwości farmakokinetycznych po jednokrotnym oraz wielokrotnym podaniu, a także interakcji z metforminą i pokarmem.

**Quercus TFI**

AUM w marcu wzrosło o 3% m/m do 3,448 mln PLN.

**Creepy Jar**

Notowana na NewConnect spółka Creepy Jar zadebiutuje na rynku głównym GPW w czwartek, 8 kwietnia.



**Getin Holding**

Getin Holding podpisał umowę sprzedaży akcji Idea Bank Białoruś za 75,7 mln PLN. Umowę w tej sprawie podpisał Getin Holding ze swoją spółką zależną Getin International oraz firmą Minsk Transit Bank. Getin podał, że doszło do zapłaty oraz przeniesienia akcji.

**Gaming Factory**

Zarząd będzie rekomendował walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy z zysku za 2020 r. w łącznej kwocie 1,5 mln PLN, co dałoby 0,27 PLN dywidendy na akcję. Pozostała część zysku za 2020 r., w kwocie ok. 522 tys. PLN, miałyby trafić na kapitał zapasowy spółki. Proponowany dzień dywidendy to 14 maja, a jej wypłata miałyby nastąpić 24 maja.

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

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzysztof Tkocz**

Dyrektor Wydziału  
tel. (+48) 501 238 443  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Michał Fidelus**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 666 073 972  
e-mail: [michal.fidelus@bdm.pl](mailto:michal.fidelus@bdm.pl)  
[banki, finanse](#)

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 668 516 977  
e-mail: [adrian.gorniak@bdm.pl](mailto:adrian.gorniak@bdm.pl)  
[deweloperzy, handel, media](#)

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
[gry komputerowe](#)

**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)

### 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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 06.04.2021 roku, 07:28 CEST.

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura 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, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-rynk>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.