

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Andrzej Wodecki

KOMENTARZ PORANNY
Rentowności w górę przed FED-em

Negatywny sentyment z wczorajszego poranka utrzymywał się na światowych giełdach przez cały dzień. Większość indeksów zakończyła sesję poniżej swoich poziomów odniesienia, a pesymizmowi na rynkach towarzyszyły wzrosty rentowności polskich i amerykańskich 10latek. Niemalże wszystkie komponenty indeksu WIG 20 świeciły wczoraj na czerwono i podobnie nastroje kształtowały się na indeksie spółek średnich. Maleje zatem szansa na zakończenie roku na plusie na warszawskim parkiecie, gdyż na dzisiaj tylko 3 spółki z naszych blue chipów dały w całym 2024 roku dodatnią stopę zwrotu inwestorom. Zawirowania wokół spółek Skarbu Państwa oraz napięcie geopolityczne zdecydowanie nie pomagają naszemu sztandarowemu indeksowi w końcówce roku i nie chcą wpuścić na parkiet św. Mikołaja. Uwaga inwestorów jest dzisiaj zwrócona w stronę FED-u i jego decyzji ws. stóp procentowych, gdzie rynek oczekuje obniżki o 25pb oraz powtórki w marcu i czerwcu, o czym będziemy mogli się przekonać na dzisiejszej konferencji Powella. Wczorajsze zachowanie rentowności amerykańskich 10latek wydaje się potwierdzać scenariusz oczekiwany przez rynek. Dzisiejszemu wyczekiwaniu na decyzję FED towarzyszą raczej pozytywne nastroje. W Azji większość indeksów wykazuje tendencje wzrostowe, podobnie sytuacja wygląda w Europie i USA, gdzie indeksy próbują po wczoraj nieco oddelegować. Uważamy, że solidna przecena z wrotkowej sesji zakończona na minimach może zaowocować dzisiaj lekkim odbiciem na początku notowań GPW. Nie wykluczamy jednak scenariusza domknięcia luki wzrostowej z początku grudnia na poziomie 2180.

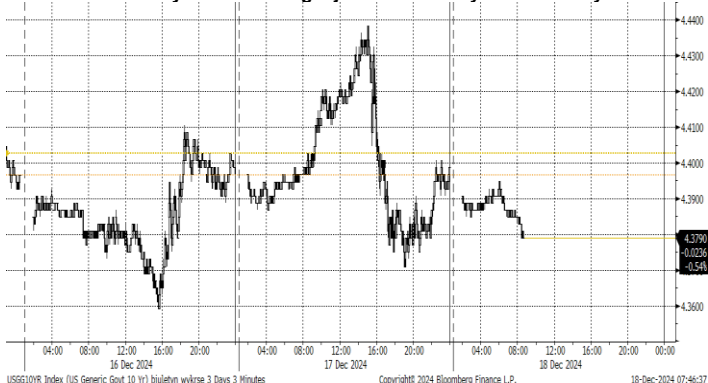
Andrzej Wodecki

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Kęty:** Spółka opublikowała wstępne wyniki za 4Q'24 oraz prognozy na 2025; strategię spółka opublikuje w 1H'25 [komentarz BDM]
- **11 bit studios:** Spółka zdecydowała o zamknięciu „Projektu 8” [komentarz BDM]
- **Apteki:** W listopadzie '24 wartość sprzedaży w aptekach wyniosła 4,8 mld PLN (+5,9% r/r) [wykresy BDM]
- **BOŚ:** Bank w strategii na lata '25-'27 zakłada wskaźnik ROE na koniec '27 większy niż 10%
- **Tauron:** Spółka przyjęła strategię na lata 2025-2035
- **Tauron:** Zarząd wyraził zgodę na zawarcie z BGK umowy pożyczki o wartości 11 mld PLN
- **Santander BP:** KNF nie wyznaczyła dla banku dodatkowego wymogu kapitałowego
- **Synektik:** Spółka ma umowę za 3,26 mln EUR
- **CCC:** Spółka zawarła z konsorcjum banków umowę dot. kredytu terminowego w wys. 360 mln PLN
- **Ci Games:** Spółka posiada 100% akcji spółki United Label
- **Enea:** Spółka szacuje, że wszystkie szacowane przychody na '29 z rynku mocy wyniosą 388 mln PLN
- **Energa:** Spółka szacuje, że łączne przychody w '29 z rynku mocy wyniosą 148,7 mln PLN
- **ML System:** Spółka ma umowę z RWW o wspólnym rozwoju i dostawach produktów BIPV
- **Bioceltix:** Spółka ma umowę na prace projektowe dot. wytwórni farmaceutycznej komórek macierzystych
- **PKP Cargo:** Ustanowiono radę wierzycieli spółki, w jej składzie m.in. BGK i PKO
- **Echo Investment:** Spółka sprzedała biurowiec React za ok. 32,5 mln EUR
- **Dr. Miele Cosmed Group:** Spółka nabędzie 500 tys. akcji własnych; redukcja 89,46%

WYKRES DNIA

Wczoraj mogliśmy zaobserwować próbę przebicia poziomu 4,44 na amerykańskich 10latkach, jednakże w okolicach godziny 16:00 gorszy odczyt danych makro niż przewidywał konsensus, ochłodził zapędy amerykańców i dał kolejny powód do obniżenia stopy procentowej przez FED.

Rentowności amerykańskich obligacji 10letnich – wykres 3 dniowy


US651019R Index (US Generic Govt 10 Yr) biuletyn wykres 3 Days 3 Minutes

Copyright© 2024 Bloomberg Finance LP.

18-Dec-2024 07:46:37

Źródło: Bloomberg

Notowania: wtorek, 17 grudnia 2024

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 211,9	-2,6%	-5,6%
WIG30	2 825,6	-2,5%	-2,8%
mWIG40	6 046,5	-1,8%	4,5%
sWIG80	23 398,9	-0,9%	2,2%
WIG	79 790,9	-2,3%	1,7%
NC Index	226,7	-0,6%	-24,4%
WIG Banki	12 301,1	-3,3%	11,2%
WIG Bud	6 476,8	-3,6%	-15,1%
WIG Chemia	7 501,2	-4,0%	-28,1%
WIG Dew	4 262,6	-2,9%	20,2%
WIG Energia	2 507,2	-1,0%	-10,7%
WIG Games	13 652,2	-2,5%	-12,9%
WIG IT	5 526,6	-0,8%	19,7%
WIG Media	6 554,7	-1,1%	-21,3%
WIG Paliwa	5 125,9	-4,0%	-23,5%
WIG Spoż	2 705,3	0,1%	22,8%
WIG Surowce	4 049,7	-2,5%	-6,2%
WIG Odzież	11 267,4	-1,5%	25,7%
DAX	20 246,4	-0,3%	20,9%
FTSE100	8 195,2	-0,8%	6,0%
CAC40	7 365,7	0,1%	-2,4%
BUX	78 829,2	-1,1%	30,0%
S&P500	6 050,6	-0,4%	26,9%
DJIA	43 449,9	-0,6%	15,3%
Nasdaq Comp	20 109,1	-0,3%	34,0%
Bovespa	124 698,0	0,9%	-7,1%
Nikkei225	39 364,7	-0,2%	17,6%
Shanghai Comp.	3 361,5	-0,7%	13,0%
S&P/ASX 200	8 314,0	0,8%	9,5%
EUR/PLN	4,27	0,3%	-1,7%
USD/PLN	4,07	0,5%	3,4%
CHF/PLN	4,56	0,6%	-2,6%
EUR/USD	1,05	-0,2%	-5,0%
USD/JPY	153,46	-0,4%	8,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 269	-10	-0,44%
Kurs zamknięcia	2 211	-64	-2,81%
Kurs min.	2 210	-46	-2,04%
Kurs max.	2 272	-15	-0,66%
Wolumen obrotu	76 522	6 422	9,16%
Otwarte pozycje	74 340	1 224	1,67%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 267,4	2 209,5	2 269,7	2 211,9	-2,6%	1 354
WIG30	2 896,5	2 821,5	2 897,9	2 825,6	-2,5%	1 525
MWIG40	6 183,7	23 335,2	23 666,7	6 046,5	-1,8%	317
SWIG80	23 647,1	6 021,5	6 192,9	23 398,9	-0,9%	60
WIG-PL	84 674,5	83 390,1	84 674,5	83 390,1	-2,3%	1 709
WIG	81 677,8	79 703,2	81 702,0	79 790,9	-2,3%	1 743

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	87,9	11 476	-3,6%	15,1%
Allegro	28,5	30 074	-2,3%	-14,6%
Budimex	440,4	11 243	-6,1%	-29,6%
CD Projekt	189,5	18 928	0,1%	64,7%
Cyfrowy P.	14,9	9 536	-3,1%	20,9%
Dino	402,0	39 412	-0,1%	-12,7%
JSW	22,8	2 678	-4,6%	-45,7%
Kęty	703,5	6 849	-1,7%	-5,6%
KGHM	121,9	24 370	-2,3%	-0,7%
Kruk	420,6	8 152	-3,9%	-11,8%
LPP	15 930,0	29 564	-1,4%	-1,6%
mBank	532,8	22 642	-6,2%	-0,4%
Orange	7,4	9 727	-1,9%	-8,9%
Pekao	139,4	36 575	-3,9%	-8,4%
Pepco	16,6	9 571	-4,5%	-36,2%
PGE	6,2	13 951	-1,9%	-28,3%
PKN Orlen	46,3	53 775	-4,1%	-29,3%
PKO BP	59,5	74 350	-2,2%	18,2%
PZU	45,5	39 247	-1,8%	-3,9%
Santander Polska	459,6	46 966	-3,7%	-6,2%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	150,0	363	-11,3%	-72,3%	Grenevia	2,3	1 305	6,1%	-32,2%
AB	89,0	1 292	-0,2%	18,7%	Handlowy	88,4	11 550	-1,8%	-12,8%
Amrest	19,0	4 176	-3,3%	-28,5%	Huuuge	17,1	1 026	-3,3%	-36,2%
Arctic	15,3	1 060	-2,2%	-31,5%	ING BSK	238,0	30 964	-4,0%	-7,0%
Asbis	16,7	925	-0,8%	-41,5%	Inter Cars	505,0	7 155	-2,5%	-16,4%
Asseco	92,1	7 644	-0,8%	26,0%	Millennium	8,3	10 062	-4,5%	-0,7%
Auto	18,7	2 437	-3,8%	-28,1%	Mirbud	10,9	1 200	-0,9%	33,1%
Azoty	17,8	1 762	-4,6%	-28,1%	MoBrok	318,0	1 117	-1,2%	-3,9%
Benefit Sys.	2 890,0	8 549	-0,9%	48,2%	Neuca	878,0	3 946	-1,1%	-5,1%
BNP	83,0	12 267	-0,7%	-3,0%	Pracuj	60,4	4 123	-1,0%	-2,6%
Bogdanka	21,3	725	-2,1%	-37,3%	Rainbow	130,0	2 009	-1,5%	113,1%
CCC	185,3	12 761	-2,0%	203,0%	Rywu	38,0	879	-1,4%	-33,9%
Celon	25,3	1 363	4,8%	63,6%	Selvita	48,4	916	-6,9%	-17,3%
CI Games	1,2	227	-3,3%	-42,0%	Syneklik	188,0	1 603	-4,1%	118,6%
cyber_Folks	146,0	2 070	0,7%	67,0%	Tauron	3,9	6 747	1,8%	3,1%
Develia	5,7	2 613	-3,5%	25,8%	TEN	73,5	476	-4,5%	-23,8%
Dom Dev.	185,0	4 773	-4,3%	23,8%	Text	66,8	1 720	-1,6%	-42,3%
Enea	12,5	6 611	-2,5%	36,1%	WP.PL	67,1	1 987	-2,2%	-44,8%
Eurocash	7,0	976	-2,4%	-57,9%	XTB	67,8	7 974	-3,5%	79,3%
GPW	40,5	1 698	-1,9%	-4,8%	Zabka	20,4	20 380	0,9%	---

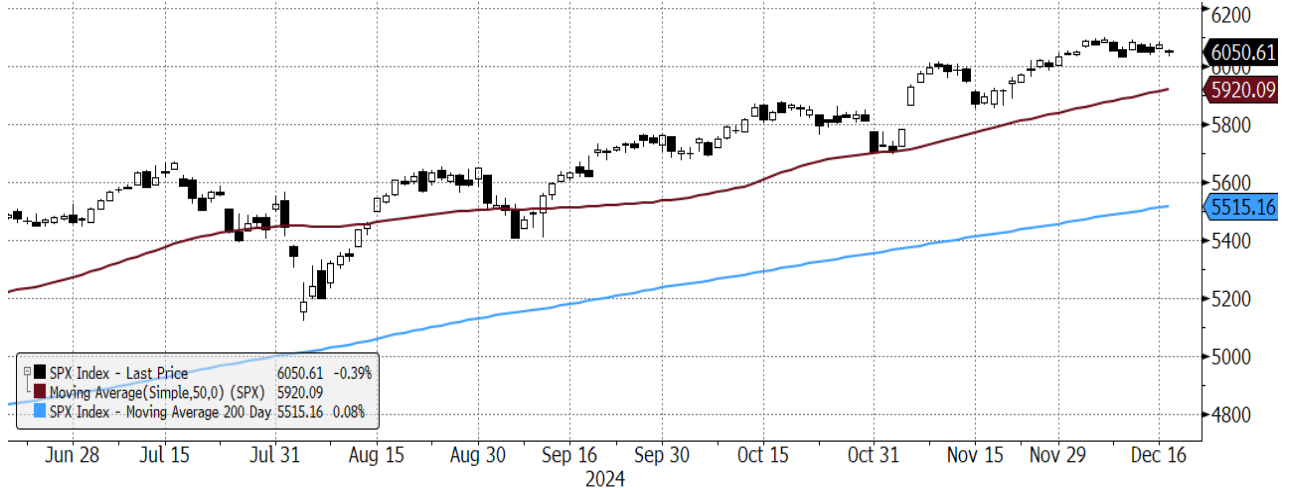
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	73,3	-0,9%	1,5%	0,4%	-4,9%	-6,0%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,3	3,8%	5,5%	-0,8%	32,7%	33,3%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	42,1	4,4%	-7,7%	-12,0%	30,0%	26,7%
CO2 [EUR/t]	63,0	-0,6%	-7,7%	-8,0%	-19,3%	-5,1%
Węgiel ARA [USD/t]	111,8	0,4%	-1,9%	-8,1%	-5,0%	-4,5%
Miedź LME [USD/t]	8 869,0	-0,8%	-2,5%	-0,3%	4,8%	4,9%
Aluminium LME [USD/t]	2 499,3	-1,1%	-2,5%	-3,0%	6,6%	13,3%
Cynk LME [USD/t]	3 008,6	-0,7%	-3,3%	-3,2%	14,0%	18,6%
Ołów LME [USD/t]	1 952,8	-0,8%	-4,1%	-4,6%	-4,0%	-4,6%
Stal HRC [USD/t]	675,0	0,0%	0,0%	-3,6%	-40,5%	-36,8%
Ruda żelaza [USD/t]	105,0	-0,6%	-0,7%	2,5%	-23,0%	-21,8%
Węgiel koksujący [USD/t]	208,0	0,0%	-1,2%	1,6%	-35,6%	-35,8%
Złoto [USD/oz]	2 646,3	-0,2%	-1,8%	0,1%	28,3%	30,5%
Srebro [USD/oz]	30,4	-0,4%	-4,7%	-0,7%	27,8%	27,8%
Platyna [USD/oz]	942,6	0,3%	0,0%	-0,8%	-5,0%	-0,8%
Pallad [USD/oz]	932,6	-1,3%	-4,3%	-5,8%	-15,9%	-22,2%
Bitcoin USD	103 737,6	-2,2%	7,0%	7,1%	144,0%	143,4%
Pszenica [USD/bu]	544,3	-1,0%	0,4%	2,3%	-13,3%	-11,8%
Kukurydza [USD/bu]	443,5	-0,3%	0,7%	4,8%	-5,9%	-7,0%
Cukier ICE [USD/lb]	19,8	-4,1%	-5,7%	-5,9%	-4,2%	-5,4%

WIG20


WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 18JUN2024-18DEC2024
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

18-Dec-2024 07:42:22

S&P500


SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 18JUN2024-18DEC2024
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

18-Dec-2024 07:42:57

INFORMACJE ZE SPÓLEK
Kęty

Spółka opublikowała wstępne wyniki za 4Q'24 oraz prognozy na 2025 rok (nowa strategia będzie w 1H'25)

Wstępne wyniki za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24W	zmiana r/r	4Q'24P kons*	odchyl	2023	2024W	zmiana r/r	2024P kons*	odchyl	2024P zarząd	realizacja
Przychody	1195,2	1 244,3	4,1%	1 279,3	-2,7%	5 218,6	5 140,0	-1,5%	5 175,0	-0,7%	5 269,0	97,6%
Zysk na sprzedaży	108,3	---	---	---	---	662,9	---	---	---	---	---	---
EBITDA	170,0	178,9	5,3%	182,9	-2,2%	868,0	910,0	4,8%	914,0	-0,4%	945,0	96,3%
EBIT	122,5	119,3	-2,6%	134,8	-11,5%	687,4	698,0	1,5%	713,5	-2,2%	742,0	94,1%
Wynik brutto	100,4	---	---	---	---	622,2	---	---	---	---	664,0	---
Wynik netto	71,3	70,9	-0,6%	93,7	-24,3%	539,1	535,0	-0,8%	557,8	-4,1%	567,0	94,4%
Marża EBITDA	14,2%	14,4%	---	14,3%	---	16,6%	17,7%	---	17,7%	---	17,9%	---
Marża EBIT	10,2%	9,6%	---	10,5%	---	13,2%	13,6%	---	13,8%	---	14,1%	---
Marża netto	6,0%	5,7%	---	7,3%	---	10,3%	10,4%	---	10,8%	---	10,8%	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka, *konsensus Bloomberg z 17/12/2024 (konsensus na 4Q'24 implikowany z konsensu na 2024 i odjęcia wyników 1-3Q'24, Bloomberg podaje też sam konsensus na 4Q'24, który wynosił wczoraj 185,0 mln PLN – różnica wynika z ujęcia różnego wachlarza prognoz – dla danych rocznych były to 4 prognozy, dla kwartalnych 2

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24W
Przychody	1 500,1	1 648,5	1 507,7	1 274,6	1 373,0	1 338,4	1 312,1	1 195,2	1 239,6	1 300,7	1 355,4	1 244,3
SOG	404,3	398,7	393,3	320,4	349,2	293,7	287,0	276,3	305,7	296,9	297,8	292,9
SWW	641,7	726,1	610,5	473,1	594,4	566,9	501,3	445,3	471,5	521,0	510,9	424,1
SSA	585,1	691,0	594,3	569,2	560,1	591,5	639,6	580,9	561,8	607,0	677,6	639,0
inne	4,9	5,3	5,3	5,4	5,9	5,6	5,9	6,7	6,6	6,8	6,5	---
wylączenia	-135,9	-172,6	-95,7	-93,5	-136,5	-119,4	-121,6	-114,0	-106,0	-131,0	-137,5	-111,7
EBITDA	267,9	350,3	253,0	160,2	200,6	240,1	257,4	170,0	222,5	255,8	252,8	178,9
SOG	102,1	98,0	88,2	41,7	62,4	49,1	54,7	24,1	63,8	65,3	66,8	43,9
SWW	81,9	124,4	74,7	47,8	76,0	87,4	70,7	64,2	50,7	69,5	53,9	35,7
SSA	98,4	129,7	78,9	71,2	77,6	109,1	133,3	91,2	111,2	133,9	142,6	102,0
inne/korekty	-14,5	-1,8	11,2	-0,4	-15,4	-5,6	-1,3	-9,5	-3,3	-13,0	-10,4	-2,6
EBIT	229,2	309,6	211,7	114,7	156,8	195,2	212,9	122,5	174,2	205,4	199,1	119,3
saldo finansowe	-5,1	-12,0	-14,5	-34,6	-16,6	-18,9	-7,7	-22,1	-12,5	-15,6	-14,5	---
Zysk brutto	224,2	297,5	197,2	80,1	140,2	176,3	205,2	100,4	161,7	189,9	184,5	---
Zysk netto	174,8	246,0	170,5	87,0	135,8	151,0	181,0	71,3	150,2	166,4	147,5	70,9
CFO	84,7	57,6	208,4	383,5	297,5	254,7	327,1	268,9	206,7	219,9	81,8	---
Dług netto	813	931	1 015	1 056	877	698	653	931	827	695	1 274	1 521
Marża EBITDA	17,9%	21,2%	16,8%	12,6%	14,6%	17,9%	19,6%	14,2%	17,9%	19,7%	18,7%	14,4%
SOG	25,3%	24,6%	22,4%	13,0%	17,9%	16,7%	19,1%	8,7%	20,9%	22,0%	22,4%	15,0%
SWW	12,8%	17,1%	12,2%	10,1%	12,8%	15,4%	14,1%	14,4%	10,8%	13,3%	10,5%	8,4%
SSA	16,8%	18,8%	13,3%	12,5%	13,9%	18,5%	20,8%	15,7%	19,8%	22,1%	21,0%	16,0%
Marża EBIT	15,3%	18,8%	14,0%	9,0%	11,4%	14,6%	16,2%	10,2%	14,1%	15,8%	14,7%	9,6%
Marża zysku netto	11,7%	14,9%	11,3%	6,8%	9,9%	11,3%	13,8%	6,0%	12,1%	12,8%	10,9%	5,7%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- EBITDA za 2024 rok na poziomie 910 mln PLN, a samym w 4Q'24 na poziomie 179 mln PLN, co mniej więcej wpisuje się w guidance zarządu po 3Q'24 (zarząd wtedy sygnalizował, że EBITDA'24 może odchylić się dół do 5% od pierwotnych założeń, które wynosiły 945 mln PLN – odchylenie ostatecznie wyniosło 4%). Dług netto na koniec roku ma wynieść ok 1,52 mld PLN (vs 1,27 mld PLN po 3Q'24; wzrost q/q podyktowany m.in. wypłatą dywidendy).
- Przychody w 4Q'24 r/r: SOG +6%, SSA+10% (cały wzrost dzięki konsolidacji Selt), SWW -5%.
- EBITDA w 4Q'24 na poziomie 178,9 mln PLN, przy czym należy pamiętać, że rok temu w SOG zawieszono rezerwę 20 mln PLN na sprawy celno-skarbowe. Porównując r/r istotny spadek EBITDA w SSW, poprawa w SSA (pytanie o wpływ Selt – sezonowo nie jest to mocny kwartał, więc kontrybucja mogła być nieduża) oraz (po wyłączeniu rezerwy) porównywalnie w SOG.

Prognoza wyników na 2025 [mln PLN]

	2019	2020	2021	2022	2023	2024W	2025P	2025P kons*
Przychody	3 203	3 549	4 598	5 931	5 219	5 140	5 612	5 853
SOG	785	938	1 170	1 517	1 206	1 193	1 219	---
SWW	1 251	1 280	1 818	2 451	2 108	1 927	2 081	---
SSA	1 463	1 605	1 995	2 440	2 372	1 766	1 872	---
SOP	---	---	---	---	---	829	1 144	---
inne	17	17	20	21	24	---	---	---
wylączenia	-313	-292	-406	-498	-492	---	---	---
EBITDA	523	672	900	1 031	868	910	990	1 025
SOG	148	229	288	330	190	240	247	---
SWW	152	172	286	329	298	210	214	---
SSA	237	283	349	378	411	356	363	---
SOP	---	---	---	---	---	134	194	---
inne/korekty	-14	-12	-24	-6	-32	-29	-28	---
EBIT	385	526	746	865	687	698	744	799
saldo finansowe	-21	-21	-13	-66	-65	---	-92	---
Zysk brutto	364	505	733	799	622	---	652	---
Zysk netto	295	430	595	678	539	535	541	589
CFO	563	637	369	734	1 148	---	---	---
Dług netto	729	586	875	1 056	931	1 521	1 540	1 467
Marża EBITDA	16,3%	18,9%	19,6%	17,4%	16,6%	17,7%	17,6%	17,5%
SOG	18,8%	24,4%	24,6%	21,8%	15,8%	20,1%	20,3%	---
SWW	12,2%	13,4%	15,7%	13,4%	14,1%	10,9%	10,3%	---
SSA	16,2%	17,7%	17,5%	15,5%	17,3%	20,2%	19,4%	---
SOP	---	---	---	---	---	16,1%	17,0%	---
Marża EBIT	12,0%	14,8%	16,2%	14,6%	13,2%	13,6%	13,3%	13,7%
Marża zysku netto	9,2%	12,1%	12,9%	11,4%	10,3%	10,4%	9,6%	10,1%

Źródło: DM BDM S.A., spółka, *konsensus Bloomberg z 17-12-2024

Komentarz BDM

- Spółka prognozuje 990 mln PLN EBITDA w 2025 roku (+9% r/r), nieco poniżej konsensusu Bloomberg, który wynosił 1,03 mld PLN – przy czym część prognoz mogła być aktualizowana ostatni raz kilka miesięcy temu. W naszych ostatnich oficjalnych prognozach po publikacji wyników za 3Q'24 zakładaliśmy 995 mln PLN na 2025 rok.
- Na bazie aktywów SSA zlokalizowanych w Opolu, gdzie prowadzona jest produkcja i sprzedaż systemów roletowych oraz przejętej w IX'2024 spółki Selt wyodrębniony zostanie Segment Osłon Przeciwsłonecznych (SOP).
- Zarząd spodziewa się stopniowej poprawy sytuacji gospodarczej w Polsce i na rynkach europejskich.
- Driverem wzrostu wyników w 2025 roku ma być SOP (m.in. kwestia konsolidacji Selt przez cały rok co daje 28 pp z 38% zakładanej dynamiki segmentu na przychodach). W pozostałych segmentach zakładana nieznaczna poprawa wyników r/r (przy nieznacznym spadku marży w SSA i SWW).
- Spółka zakłada pozytywny efekt aktyw podatkowego na +15 mln PLN w 2025 (vs +36 mln PLN w 2024).
- CAPEX ma wynieść 329 mln PLN (47 mln PLN przesunięcia z 2024 roku, 60 mln PLN projekty rozwojowe, głównie w SSA).
- Prognozowany dług netto to 1,54 mld PLN (założono wypłatę 85% zysku za 2024 w formie dywidendy).
- Założono w prognozach USD/PLN=3,88, EUR/PLN=4,26, Aluminium =2 500 USD/t, PKB w PL: +3,8% w 2025, PKB w strefie euro: +1,4% w 2025, inflacja w PL: +5,2% w 2025.
- Publikacja założeń strategii na lata 2025 – 2029 nastąpi w 1H'25 (wcześniej spółka zapowiadała, że w końcówce 2024).
- Dzisiaj telekonferencja z zarządem o 11:00

(Krzysztof Pado)

11 bit studios

11 bit studios zdecydowało o zamknięciu projektu produkcji gry komputerowej o kodowej nazwie „Projekt 8”:

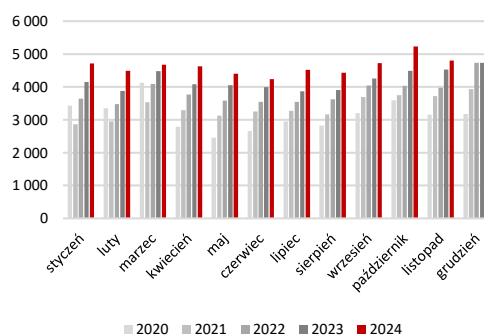
- Decyzja ta będzie wiązała się z koniecznością utworzenia odpisu na niezakończone prace rozwojowe. Wartość bilansowa projektu na koniec września 2024 r. wynosiła 48,4 mln PLN (+ ok. 2-2,5 mln PLN za 4Q'24).
- Powodem zamknięcia projektu jest brak perspektyw osiągnięcia satysfakcjonującej przez spółkę stopy zwrotu na projekcie (efekt zmian rynkowych oraz wydłużającej się produkcji i zwiększającego się budżetu).
- Bezpośrednią przyczyną, z powodu której 11 bit studios zdecydowało się właśnie teraz zamknąć produkcję „Projektu 8” była ocena sytuacji projektu po ostatnim milestone. Po zebraniu materiałów i analiz okazało się, że część problemów z samą grą nadal nie była rozwiązana i niezbędne jest kolejne wydłużenie harmonogramu produkcji, a zatem i dalsze zwiększenie budżetu gry.
- Ostateczna wysokość odpisu będzie znana po dokonaniu przeglądu aktywów wytworzonych w związku z projektem.
- Zamknięcie wiązało się też będzie z redukcją części zespołu projektu (37 osób na koniec września). Pracownicy dostaną stosowne odprawy.
- Ponad połowa obecnego zespołu „Projektu 8” otrzyma ofertę przejścia do innych, istniejących już zespołów oraz zostanie przydzielona do nowych, nieanonsonowanych jeszcze projektów.
- 11b ma sprecyzowane plany na przyszłość i pomysły, co robić dalej. Podjęto już konkretne kroki w tym kierunku. O części z tych inicjatyw, które zapowiadają się bardzo obiecująco z biznesowego punktu widzenia i wypełnią lukę po „Projekcie 8”, spółka opowie w niedługim czasie

Komentarz BDM: Powyższa informacja nie jest dla nas zaskoczeniem. Po ostatnim komunikacie wskazywaliśmy, że inwestorzy powinni przygotować się na najgorszy scenariusz, czyli zamknięcie projektu. W komunikacie spółka wspomina o nowych nieanonsonowanych projektach, do których częściowo zostano przypisane osoby z „P8”, co może wskazywać, że w kolejnym cyklu produkcyjnym 11b nie będzie chciał rezygnować z jednoczesnej produkcji 3 projektów. Jednocześnie dla realizacji takiej strategii kluczowa będzie udana premiera „The Alters”.

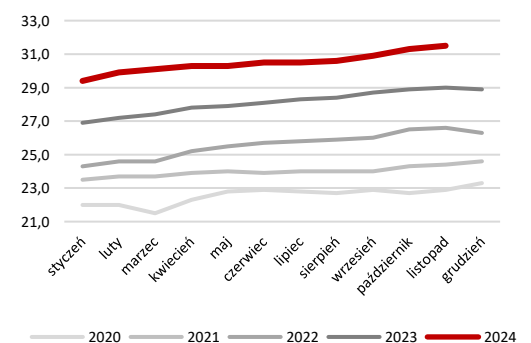
(Krzysztof Tkocz)

Apteki

Wartość sprzedaży w aptekach w Polsce w listopadzie'24 wyniosła 4,8 mld PLN (+5,9% r/r i -8,3% m/m). Średnia cena opakowania w listopadzie'24 wyniosła 31,5 PLN, co oznacza wzrost o +8,6% r/r i +0,6% m/m. Średnia marża apteczna w poprzednim miesiącu wyniosła 25,6% - spadek o -3,7% r/r i -4,1% m/m.

Całkowity obrót w aptekach w Polsce [mln PLN]


Źródło: BDM, PEX

Średnia cena opakowania [PLN]


Źródło: BDM, PEX

BOŚ	Bank w strategii na lata 2025-2027 określił cele strategiczne na koniec 2027 roku dla wskaźnika ROE, który ma być większy niż 10%, suma bilansowa ma być większa niż 30 mld PLN, poziom WNDB większy niż 1,2 mld PLN, a wskaźnik NPL na poziomie 8%. Ostatnim celem strategicznym jest posiadanie przez bank na koniec 2027 roku powyżej 50% proekologicznych kredytów.
Tauron	Spółka przyjęła strategię na lata 2025-2035 (informacja opublikowana we wtorek przed sesją): <ul style="list-style-type: none">- zakłada, że początek wypłaty dywidendy z zysku spółki nastąpi po 2028 r.; w pierwszym roku Tauron wypłaci 0,50 PLN dywidendy na akcję, a do 2035 roku dywidenda wzrośnie do 0,70 PLN na akcję;- zakłada 100 mld PLN CAPEX-u w latach 2024-2035, przewiduje EBITDA na poziomie ponad 9 mld PLN w 2030 r. i ponad 13 mld PLN w 2035 r.;- EBITDA ma wzrosnąć do ponad 9 mld PLN w 2030 r. i ponad 13 mld PLN w 2035 r. wobec ponad 6 mld PLN wyniku wygenerowanego w 2023 r. Zarząd spółki wyraził zgodę na zawarcie z BGK umowy pożyczki ze środków Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (w ramach Inwestycji G3.1.4 Fundusz Wsparcia Energetyki) o wartości 11 mld PLN. Tauron pożegna węgiel w 2030 r., ale zostawi elektrownię Jaworzno. Strategia na lata 2025-2035 wskazuje na szybkie odejście od węgla, niezależnie od kwestii wydzielenia węgla. Wyjątkiem ma być blok w Jaworznie. – Rzeczpospolita
Santander BP	Bank otrzymał pismo od KNF o niewyznaczeniu dodatkowego narzutu kapitałowego (P2G) w celu zaabsorbowania potencjalnych strat wynikających z wystąpienia warunków skrajnych.
Synektik	Spółka zależna Synektik - Synektik Czech Republic - zawarła umowę ze szpitalem Uniwersyteckim im. F. D. Roosevelta w Bańskiej Bystrzycy na sprzedaż, dostawę i instalację robota da Vinci o wartości 3,26 mln PLN.
CCC	CCC oraz spółki zależne HalfPrice i CCC.eu zawarły umowę zmieniającą umowę kredytów z 12 lipca, na podstawie której dotychczasowi kredytodawcy zobowiązali się udzielić kredytu terminowego w wysokości 360 mln PLN z przeznaczeniem na wykup obligacji PFR zaplanowany na 31 grudnia 2024 r.
CI Games	Spółka po rozliczeniu przymusowego wykupu 63.748 akcji United Label, posiada już 100% kapitału zakładowego i głosów na walnym spółki. Papiery były nabywane w cenie 18,04 PLN za akcję.
Enea	Spółka szacuje, że wszystkie szacowane przychody grupy na 2029 rok z rynku mocy, uwzględniające wcześniej zakontraktowane obowiązki mocowe wyniosą ok. 388 mln PLN. Spółka szacuje również, że przychody grupy z rynku mocy mogą wynosić średniorocznie dla jednostek istniejących (z umową mocową na 1 rok) i zakontraktowanych 634,102MW - ok. 168 mln PLN.
Energa	Grupa Energa ostatecznie zakontraktowała łącznie 561,6 MW obowiązku mocowego aukcji głównej rynku mocy na rok 2029, w tym: 543 MW dla jednostek istniejących i jednostek redukcji zapotrzebowania (z umową mocową na 1 rok) oraz 18,62 MW dla jednostek nowych (z umową mocową na 17 lat). Łączny zakontraktowany przez jednostki należące do Grupy Energa wolumen obowiązków mocowych na rok 2029, z uwzględnieniem kontraktów wieloletnich zawartych na poprzednich aukcjach mocy wynosi 1 933,89 MW. Łączne przychody Grupy Energa w 2029 roku z tytułu ww. zawartych kontraktów mogą wynieść ok. 148,77 mln PLN.
Energetyka	Prezes URE zatwierdził taryfy dla spółek dystrybucyjnych, opłaty dla gospodarstw domowych nie wzrosną.
ML System	Spółka zawarła z amerykańską firmą Reflection Window + Wall umowę o wspólnym rozwoju i dostawach (Joint Development and Supply Agreement) produktów BIPV. Umowę zawarto na 10 lat z możliwością przedłużenia na okres kolejnych 10 lat.
Bioceltix	Spółka zawarła z firmą Bionexen umowę na wykonane prac projektowych dotyczących budowy wytwórni farmaceutycznej komórek macierzystych. Wynagrodzenie dla Bionexen to 652,3 tys. PLN.
MOL	Spółka zawarła umowę kupna od z O&GD Central Kft gazowni, działek górniczych i infrastruktury w pobliżu Endrőd we wschodnich Węgrzech. – ISBnews
PKP Cargo	Ustanowiono radę wierzycieli PKP Cargo, w jej skład weszli przedstawiciele Banku Gospodarstwa Krajowego, PKO Banku Polskiego, Newag, Petrojet i Skinest Rail Polska.
Echo Investment	React - Dagnall, spółka zależna Echo Investment, sprzedała spółce Maggiora nieruchomość w Łodzi przy Al. J. Piłsudskiego 24, na której został zrealizowany biurowiec React. Cena sprzedaży wynosi ok. 32,5 mln EUR powiększone o VAT.
Dr. Miele Cosmed Group	W odpowiedzi na zaproszenie Dr. Miele Cosmed Group do sprzedaży akcji spółki złożono 75 ofert na 4.743.583 akcje, a redukcja wyniosła 89,46%. Zaproszenie zakładało sprzedaż do 500 tys. akcji po 5,4 PLN za papier.

- Pure Biologics** Akcje Pure Biologics wróciły do łask. Wzrosły szanse na zawarcie końcowej umowy sprzedaży kluczowych projektów biotechnologicznej spółki jeszcze przed końcem roku. – Parkiet
- Przemysł** Podmioty przemysłowe z terenu Unii Europejskiej coraz dobitniej mówią o potrzebie zmian w podejściu do sektora. Są za realizacją polityki klimatycznej, ale z uwzględnieniem ochrony konkurencyjności europejskiej gospodarki - mówi Damian Fogel, dyrektor biura regulacji i handlu gazem w Orlenie. – Rzeczpospolita
- Gaz** W piątek zacznie obowiązywać embargo na rosyjski LPG. Specjaliści, importerzy i sprzedawcy nie wyrażają większych obaw związanych z wystąpieniem braków LPG na krajowym rynku. Wyższe niż dziś mogą być za to ceny, gdyż import z alternatywnych kierunków jest droższy niż ze Wschodu. – Parkiet
- Handel** Cięcie wydatków świątecznych planuje w tym roku co drugi konsument, choć przed rokiem było to aż trzech na czterech. Dla handlu to dobre wieści. – Rzeczpospolita
- Motoryzacja** Nowy program wsparcia zakupu samochodów elektrycznych ma większy budżet, ale wyklucza dotacje dla firm, które kupują zdecydowaną większość tego rodzaju aut w Polsce. – Rzeczpospolita
- SatRev** SatRev, firma z portfela JRH ASI działająca w branży technologii kosmicznych, pozyskała prawie 15 mln PLN w nowej emisji. Inwestorzy złożyli 404 zapisów podstawowych oraz 198 dodatkowych, osiągając przy tym redukcję na poziomie 86%. Spółka planuje wejście na NewConnect.

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl[gry komputerowe](#)**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 39

e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl**Piotr Dededjus**

tel. (022) 62-20-100

e-mail: piotr.dededjus@bdm.pl**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 2024-12-18, 08:30 CET.

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać 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 jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.