

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Krzysztof Tkocz

KOMENTARZ PORANNY
Niska zmienność na rynkach przez brak inwestorów z Wall Street

Po środkowej korekcie, w czwartek do głosu ponownie doszedł obóz byków, a wszystkie główne warszawskie indeksy kończyły notowania na plusach. Liderami wzrostów w gronie polskich blue chipów było Dino (+3,0%) oraz CD Projekt (+2,6%). Na drugim biegunie znalazły się m.in. takie spółki jak Budimex (-1,4%) oraz Orange (-0,5%). Na plusie finiszowały również indeksy grupujące średnie i małe podmioty, a mWIG40 i sWIG80 zyskały odpowiednio 0,7%/0,2%. Podczas wczorajszych notowań najsilniejszym sektorem okazał się WIG-gry (+2,3%), z drugiej strony natomiast znalazło się budownictwo (-0,5%). Najważniejszą informacją śródowej sesji była nowa strategia PKN Orlen, która będzie realizowana do 2035 r. Na pozostałych europejskich panowały mieszane nastroje (DAX -0,1%, CAC40 +0,5%, FSTE100 +0,9%). W związku z pogrzebem byłego prezydenta Stanów Zjednoczonych Jimmy Cartera wczorajsze notowania odbywały się bez inwestorów z Wall Street. Dzisiaj przed nami szereg otwarcia z amerykańskiego rynku pracy, w tym m.in. stopa bezrobocia, czy zmiana zatrudnienia w sektorach pozarolniczych. Na rynkach azjatyckich Shanghai Composite Index kończy notowania 1,1% na minusie, a Nikkei idzie w dół o 0,9%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na czerwono, co może zwiastować negatywne otwarcie na GPW.

Krzysztof Tkocz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Orlen:** Spółka opublikowała strategię do 2035 roku [podsumowanie BDM]
- **Huuuge Games:** Huuuge planuje zwolnienia grupowe, które obejmą ok. 28% zatrudnionych w grupie – pozytywne [komentarz BDM]
- **Esotiq & Henderson:** Sprzedaż w grudniu '24 wzrosła +6% r/r [komentarz BDM]
- **Esotiq & Henderson:** Spółka zawarła przedwstępną umowę zakupu nieruchomości [komentarz BDM]
- **Victoria Dom:** Spółka sprzedała w 4Q'24 152 lokale (-62% r/r, -35% q/q) [wykresy BDM]
- **Auto Partner:** Spółka w grudniu'24 miała 273 mln PLN przychodów (+5,6% r/r) [wykres BDM]
- **PKO BP:** Bank wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 750 mln EUR
- **UniCredit:** Bank wyemitował 4,5-letnie i 8-letnie obligacje o łącznej wartości 2 mld EUR
- **Syntetik:** Spółka ma umowę za max. 16,4 mln EUR netto
- **Elektrotim:** Spółka zawarła umowę na 26,5 mln PLN netto ze spółką zależną EDF Renewables Polska
- **Polenergia:** Spółka zdecydowała o nieprzystąpieniu do zawarcia umowy na dostawę wodoru
- **Creotech Instruments:** Spółka ma umowę z Europejską Agencją Kosmiczną
- **Sanok Rubber:** Spółka sprzedała funduszowi 30% udziałów w spółce zależnej
- **Action:** Spółka zwiększyła liczbę akcji w programie nabywania akcji własnych do max. 3 mln
- **INC:** Spółka chce do końca 1Q'25 opublikować aktualizację strategii
- **Yarrl:** Spółka zależna Yarrl ma umowę na świadczenie usług infolinii PKP Intercity

WYKRES DNIA

Podczas wczorajszej sesji w Europie negatywnie wyróżniły się walory Marks & Spencer, które straciły na wartości 8,4%. Katalizatorem do spadków było ostrzeżenie ze strony spółki przed kosztami i przeciwnościami ekonomicznymi w tym roku.

Marks & Spencer – daily


Źródło: Bloomberg

Notowania: czwartek, 09 stycznia 2025

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 247,9	0,8%	2,6%
WIG30	2 874,1	0,8%	2,4%
mWIG40	6 369,5	0,7%	4,0%
sWIG80	23 970,7	0,2%	1,6%
WIG	81 857,1	0,7%	2,9%
NC Index	241,8	-0,4%	5,4%
WIG Banki	12 751,8	0,9%	3,3%
WIG Bud	6 837,9	-0,5%	0,8%
WIG Chemia	7 939,2	0,9%	3,9%
WIG Dew	4 278,6	0,5%	3,1%
WIG Energia	2 531,4	0,7%	1,6%
WIG Games	14 514,4	2,4%	3,7%
WIG IT	5 570,1	-0,3%	-1,8%
WIG Media	6 934,1	0,1%	1,0%
WIG Paliwa	5 506,3	-0,4%	5,4%
WIG Spoż	2 738,4	0,0%	1,7%
WIG Surowce	4 058,1	2,0%	6,2%
WIG Odzież	11 074,2	0,5%	0,1%
DAX	20 317,1	-0,1%	2,0%
FTSE100	8 319,7	0,9%	1,8%
CAC40	7 490,3	0,5%	1,5%
BUX	81 178,3	0,1%	2,3%
S&P500	5 918,3	0,2%	0,6%
DJIA	42 635,2	0,3%	0,2%
Nasdaq Comp	19 478,9	-0,1%	0,9%
Bovespa	119 780,6	0,1%	-0,4%
Nikkei225	39 605,1	-0,9%	-0,7%
Shanghai Comp.	3 211,4	-0,6%	-4,2%
S&P/ASX 200	8 329,2	-0,2%	2,1%
EUR/PLN	4,26	-0,3%	-0,4%
USD/PLN	4,14	-0,1%	0,2%
CHF/PLN	4,54	-0,2%	-0,3%
EUR/USD	1,03	-0,2%	-0,5%
USD/JPY	158,14	-0,1%	0,6%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 244	-27	-1,19%
Kurs zamknięcia	2 264	15	0,67%
Kurs min.	2 237	1	0,04%
Kurs max.	2 267	-12	-0,53%
Wolumen obrotu	18 180	-11 688	-39,13%
Otwarte pozycje	60 315	-1 384	-2,24%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 233,0	2 220,0	2 247,9	2 247,9	0,8%	910
WIG30	2 848,4	2 840,8	2 874,1	2 874,1	0,8%	976
MWIG40	6 330,8	23 938,3	24 017,6	6 369,5	0,7%	174
SWIG80	23 976,1	6 312,5	6 373,4	23 970,7	0,2%	20
WIG-PL	85 287,4	85 044,0	85 529,5	85 529,5	0,8%	1 096
WIG	81 207,1	81 019,7	81 857,1	81 857,1	0,8%	1 114

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	87,3	11 397	0,0%	1,5%
Allegro	27,2	28 721	0,0%	0,4%
Budimex	463,0	11 820	-1,4%	-0,8%
CD Projekt	189,2	18 903	2,5%	-1,2%
Cyfrowy P.	14,1	9 008	0,8%	-0,4%
Dino	403,0	39 510	3,0%	3,4%
JSW	21,7	2 551	-0,3%	4,9%
Kęty	688,0	6 698	0,5%	0,8%
KGHM	122,3	24 460	2,2%	6,3%
Kruk	419,2	8 125	1,2%	0,8%
LPP	15 610,0	28 970	0,6%	0,4%
mBank	565,6	24 036	2,0%	3,4%
Orange	7,3	9 546	-0,5%	-1,2%
Pekao	144,1	37 809	1,6%	4,5%
Pepco	16,5	9 496	0,9%	0,4%
PGE	6,0	13 471	0,6%	-1,1%
PKN Orlen	49,8	57 797	-0,4%	5,5%
PKO BP	60,5	75 675	0,3%	1,3%
PZU	48,2	41 630	0,4%	5,2%
Santander Polska	472,8	48 315	1,2%	3,3%

mWIG40						Surowce										
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	175,0	423	-2,3%	2,8%	Handlowy	92,6	12 099	1,0%	4,4%	Ropa Brent [USD/bbl]	77,3	1,5%	1,9%	3,6%	3,6%	0,7%
AB	98,0	1 422	2,1%	0,4%	Huuuge	19,3	1 155	6,9%	11,6%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,8	3,5%	3,2%	4,0%	4,0%	24,3%
Amrest	17,7	3 895	-3,0%	-4,6%	ING BSK	259,0	33 696	0,2%	7,2%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	45,0	-1,3%	-10,5%	-8,0%	-8,0%	46,8%
Arctic	16,0	1 106	-0,3%	2,1%	Inter Cars	547,0	7 750	1,1%	5,0%	CO2 [EUR/t]	72,0	1,8%	-2,4%	0,6%	0,6%	3,0%
Asbis	18,6	1 032	-0,5%	0,7%	Millennium	9,7	11 767	3,0%	9,0%	Węgiel ARA [USD/t]	104,9	-3,0%	-8,4%	-8,0%	-8,0%	-5,8%
Asseco	93,9	7 794	-0,6%	-2,4%	Mirbud	11,2	1 235	0,0%	-5,6%	Miedź LME [USD/t]	8 971,6	0,6%	3,2%	3,7%	3,7%	8,6%
Auto	19,5	2 547	-2,4%	-1,5%	MoBruk	350,0	1 230	1,4%	6,9%	Aluminium LME [USD/t]	2 520,3	2,1%	0,6%	-0,3%	-0,3%	14,3%
Azoty	19,3	1 915	1,5%	3,3%	Neuca	862,0	3 874	1,1%	-1,3%	Cynk LME [USD/t]	2 813,7	0,9%	-3,0%	-4,7%	-4,7%	13,5%
Benefit Sys.	3 050,0	9 023	2,2%	5,4%	Pracuj	59,0	4 028	-0,8%	3,1%	Ołów LME [USD/t]	1 901,8	-0,2%	-0,2%	-1,2%	-1,2%	-5,8%
BNP	88,6	13 095	-0,2%	4,0%	Rainbow	126,6	1 956	0,3%	-5,1%	Stal HRC [USD/t]	702,0	0,0%	-0,8%	-1,0%	-1,0%	-35,2%
Bogdanka	21,9	746	1,0%	1,7%	Ryvu	37,5	867	-3,1%	-2,6%	Ruda żelaza [USD/t]	97,9	0,6%	-3,4%	-5,5%	-5,5%	-27,9%
CCC	181,8	12 520	0,2%	-1,1%	Selvita	47,5	899	-3,1%	-4,0%	Węgiel koksujący [USD/t]	196,0	0,8%	-4,6%	-0,5%	-0,5%	-39,8%
Celon	26,2	1 411	0,8%	-0,9%	Synektik	202,0	1 723	0,7%	1,7%	Złoto [USD/oz]	2 676,4	0,5%	0,7%	2,0%	2,0%	32,2%
cyber_Folks	142,0	2 014	-0,4%	-5,6%	Tauron	3,9	6 854	0,8%	4,0%	Srebro [USD/oz]	30,3	0,6%	2,4%	4,8%	4,8%	32,2%
Develia	5,9	2 700	1,7%	7,1%	TEN	75,6	489	0,5%	4,9%	Platyna [USD/oz]	961,4	0,3%	4,0%	5,9%	5,9%	4,2%
Dom Dev.	190,0	4 902	-0,5%	4,3%	Text	56,5	1 455	0,2%	-14,1%	Pallad [USD/oz]	945,5	1,8%	3,7%	3,9%	3,9%	-5,0%
Enea	13,3	7 045	1,1%	3,0%	Voxel	127,5	1 339	3,2%	1,2%	Bitcoin USD	94 004,7	-0,5%	-3,2%	0,3%	0,3%	104,6%
Eurocash	7,1	992	2,0%	-0,4%	WP.PL	76,6	2 269	0,0%	-2,2%	Pszenica [USD/bu]	532,0	-0,8%	-2,5%	-3,5%	-3,5%	-12,9%
GPW	41,9	1 757	-0,4%	3,5%	XTB	75,7	8 900	0,3%	7,5%	Kukurydza [USD/bu]	456,3	0,5%	-0,7%	-0,5%	-0,5%	-0,7%
Grenevia	2,3	1 310	-0,9%	3,9%	Zabka	22,2	22 150	1,1%	15,1%	Cukier ICE [USD/lb]	19,1	-0,7%	-3,2%	-0,8%	-0,8%	-9,6%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK
Orlen

Spółka opublikowała w trakcie wczorajszej sesji strategię do 2035 roku

Główne założenie:

-spółka skupia się na dekarbonizacji aktywów i transformacji energetycznej (m.in. wzrost mocy aktywów OZE z 1,3 GW do 12,8 GW, wdrożenie SMR w okresie 2030+), jednocześnie podkreśla fundamentalną rolę gazu jako paliwa przejściowego (m.in. założono wzrost wydobycia gazu oraz wzrost mocy w CCGT)
 -spółka planuje integrację usług dla klienta detalicznego na jednej platformie (Vitay)

Cele wynikowe:

-Orlen zakłada wypracowanie skumulowanej EBITDA w latach 2025-35 na poziomie 500-550 mld PLN
 -w 2027 roku spółka zakłada 41-46 mld PLN EBITDA (największa kontrybucja z obszaru upstream/obrot na poziomie 48%), 2030 roku 43-47 mld PLN EBITDA (największa kontrybucja z obszaru energia na poziomie 41%) a w 2035 roku 53-58 mld PLN EBITDA (największa kontrybucja z obszaru energia na poziomie 40%)

Zakładane nakłady inwestycyjne:

-zakładane skumulowane nakłady inwestycyjne CAPEX + M&A w tym okresie to 350-380 mld PLN (z tego 60 mld PLN to nakłady regulacyjne, 77-88 mld PLN utrzymaniowe, 132-143 mld PLN rozwojowe a 85 mld PLN M&A i partnerstwa)

-spółka podzieliła nakłady na „zaangażowane” 80-90 mld PLN oraz „elastyczne” 270-290 mld PLN

-nakłady elastyczne podzielono na i) maksymalizacja wartości 120-130 mld PLN (wymagana stopa zwrotu min. 10-12%), ii) rozwój portfolio produktów 90-100 mld PLN (min stopa 7-9%), iii) optymalizacja aktywów 60 mld PLN (8-10%)

EBITDA vs nakłady inwestycyjne

-estymacja na bazie średnich z przedziałów dla poszczególnych okresów implikuje, że w latach 2025-27 CAPEX będzie przewyższał EBITDA, w latach 2028-29 średnio będzie porównywalny, a od 2030 rok CAPEX będzie wyraźnie niższy niż EBITDA

Polityka dywidendowa:

-spółka przyjęła w polityce dywidendowej „gwarantowaną” dywidendę na poziomie 4,50 PLN/akcję w 2025 i jej wzrost o 0,15 PLN/akcję w każdym kolejnym roku

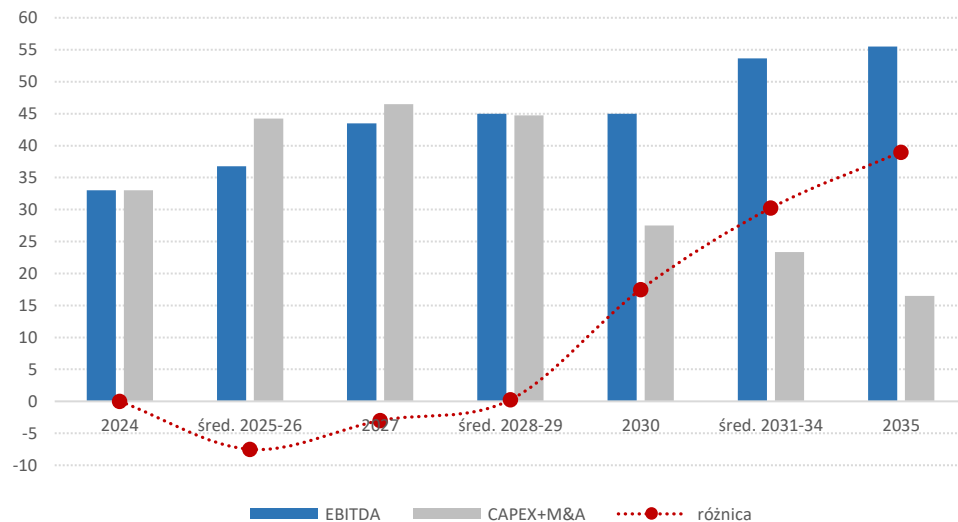
-zarząd może zarekomendować wypłatę wyższej dywidendy do poziomu 25% przepływów z działalności operacyjnej w danym roku pomniejszonych o koszty finansowania

Dług netto:

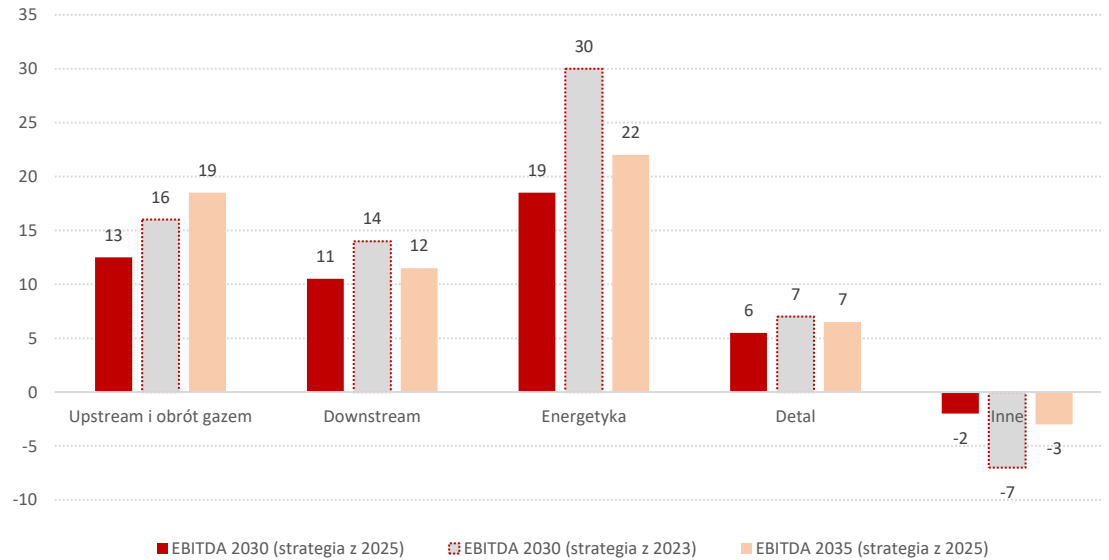
-spółka zakłada wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 1,4x w 2027 roku, poziom nie wyższy niż 2,0x w 2030 roku spadek wskaźnika do maksymalnie 0,5x w 2035 roku

Wskaźniki:

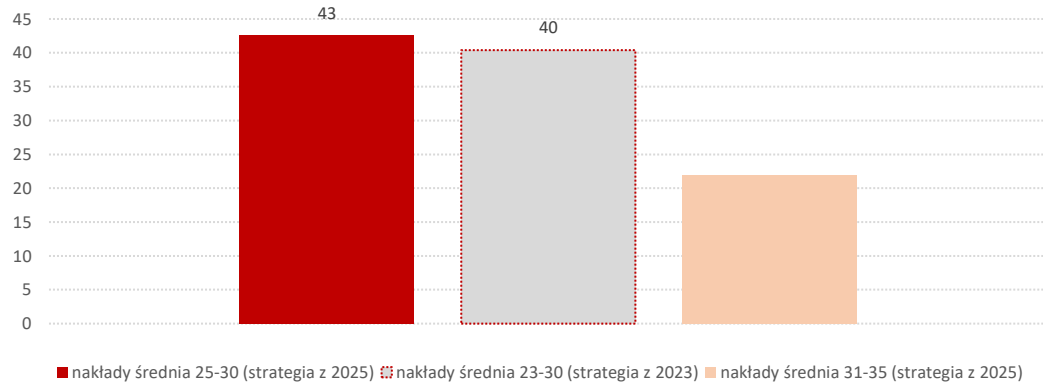
-przy założeniach podanych przez spółkę (środek przedziału) $EV/EBITDA'27=2,7x$.

EBITDA vs CAPEX/M&A – średnie wartości implikowane z założeń strategii [mld PLN]


Źródło: DM BDM S.A., spółka, *średnia, jeżeli w danych źródłowych podano przedział

Porównanie nowej strategii z 2025 roku vs strategia z 2023 roku
Porównanie celów EBITDA na 2030 (strategia z 2025 vs strategia z 2023)


Źródło: DM BDM S.A., spółka, *średnia, jeżeli w danych źródłowych podano przedział

Porównanie zakładanego średniorocznego nakładów inwestycyjnych (strategia z 2025 vs strategia z 2023)


Źródło: DM BDM S.A., spółka, *średnia, jeżeli w danych źródłowych podano przedział

Porównanie założeń makro (strategia z 2025 vs strategia z 2023)

	jednostka	strategia z 2025		strategia z 2023
		średnia 2025-30	średnia 2030-35	średnia 2023-30
marża rafineryjna	USD/bbl	6,3	8,0	7,3
marża pet-chem	EUR/t	1 078	1 246	1319
ropa Brent	USD/bbl	85	92	89
gaz ziemny TTF	EUR/MWh	27	29	48
energia elektryczna w PL	PLN/MWh	519	632	862
prawa do emisji CO2	EUR/t	108	172	108
USD/PLN	-	3,77	3,75	4,38
EUR/PLN	-	4,39	4,40	4,68

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Porównanie polityki dywidendowej (strategia z 2025 vs strategia z 2023)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Strategia 2025 - dywidenda gwarantowana	4,50	4,65	4,80	4,95	5,10	5,25	5,40	5,55	5,70	5,85	6,00
yield w dniu publikacji*	9,0%	9,3%	9,6%	9,9%	10,2%	10,5%	10,8%	11,1%	11,4%	11,8%	12,1%
dywidenda wariantowa	do 25% x (CF operacyjny - koszty finansowania)										
Strategia 2023 - dywidenda gwarantowana	4,30	4,45	4,60	4,75	4,90	5,05	5,20				
yield w dniu publikacji*	6,5%	6,7%	6,9%	7,1%	7,4%	7,6%	7,8%				
dywidenda wariantowa	40% x (CF operacyjny - CF inwestycyjny)										

Źródło: DM BDM S.A., spółka, *dla kursu zamknięcia z dnia publikacji

Podsumowanie telekonferencji dla inwestorów**Makro**

-spółka nie ma jasnej odpowiedzi na wrażliwość na założenia makro (krzyżowy wpływ wielu czynników, np. cen gazu)

Nakłady inwestycyjne

-CAPEX zawiera koszty finansowania

-w 2025 CAPEX na poziomie wysokich 30 mld PLN

-szczyt wydatków przewidziany w 2027

-część nakładów rozwojowych może być optymalizowana (np. pod względem timingu)

-nakłady nie uwzględniają pozyskania środków unijnych (mogą one obniżyć wartość koniecznych nakładów)

M&A

-w upstream zakładany rozwój w Norwegii i Ameryce Płn

-w OZE – onshore oraz magazyny energii

-downstream – większe nastawienie na partnerstwa niż M&A

Optymalizacja aktywów

-w 2025 możliwa sprzedaż aktywów non-core

-w 2026 możliwe informacje o optymalizacji aktywów w upstreamie i downstreamie

Upstream/obrot

-wzrost zakładanego wyniku pomiędzy 2027 a 2024 głównie pochodną wzrostu wolumenu, następnie zawężenie spreadu pomiędzy TTF i HH, co przekłada się na spadek wyników do 2030 roku (w kolejnych latach przyjęto ponowną poprawę spreadu)

Downstream – petrochemia

-spółka wierzy, że rynek jest na dołku cyklu

-spółka chce skupiać inwestycje na polimerach a nie monomerach (odpowiedź w kontekście potencjalnej inwestycji w projekt PDH Azotów)

Podsumowanie konferencji dla mediów**Upstream/obrot**

-gaz jako paliwo przejściowe

-wzrost produkcji z 9 do 12 mld m3 (minimalny wzrost produkcji w PL, wzrost w NO, rozwój wydobycia w Ameryce Płn)

-rozwój obrotu LNG

-rozwój biznesu CCS (wychwyt, transport i magazynowanie CO2)

Downstream – rafineria

-wzrost produkcji biopaliw i e-paliw

-dekarbonizacja produkcji

-rozwój partnerstw strategicznych

-wzrost efektywności operacyjnej

Downstream – petrochemia

-wyzwaniem jest wypieranie produkcji z Europy

-wzrost recyklingu i wykorzystania surowców odnawialnych

-pogłębianie łańcucha wartości (wzrost udziału polimerów)

-rozwój partnerstw strategicznych

-istotny spadek CAPEX rozwojowego po 2030 roku

Energia OZE

-istotny rozwój OZE

-Bałtyk jako hub energetycznych (rozwój także poza PL)

-rozwój magazynów energii BESS (rozwój przez partnerstwa)

Energia niskoemisyjna

-rozwój źródeł niskoemisyjnych – nowe lokalizacje dla CCGT

-rozwój SMR (dwie własne jednostki na własne potrzeby w horyzoncie 2031-35 + ewentualna dalsza współpraca z partnerem)

Konsument

-zintegrowana oferta docelowo dla 10 mln użytkowników (obecnie 5 mln klientów Vitay)

-integracja usług grupy dla klienta w jednej platformie Vitay (paliwa, convenience, EV, energia i gaz dla detalu)

-zbycie aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością i niskiej rentowności

CAPEX/M&A

-największe spiętrzenie nakładów w 3-4 najbliższych latach (m.in. nakłady na rozwój upstreamu, projekt Nowa Chemia, OZE)

Komentarz BDM:

- *Nasz odbiór strategii jest mieszany. Do pozytywów zaliczamy lekką poprawę „gwarantowanej” dywidendy (obecny div yield na poziomie 9% w 2025 roku) oraz wskazanie w horyzoncie strategii skumulowanej EBITDA wyższej niż nakłady inwestycyjne.*
- *Nadwyżka powstaje jednak dopiero po 2030 roku (do tego czasu dywidenda finansowana będzie z długu). Za okres 2025-30 (licząc po średnich wartościach z zakładanych przez spółkę przedziałów) EBITDA jest równa nakładom (CAPEX + M&A). Stąd prawdopodobnie bardzo długi (11 lat) okres strategii (co rodzi ryzyka późniejszych rewizji, pytanie też na ile „trwały” będzie obecny zarząd), aby pokazać rynkowi perspektywę dodatniego free cash flow.*
- *Jednocześnie duża część planowanych nakładów ma charakter „elastyczny”, co także rodzi pytania o rzeczywisty przebieg ścieżki „EBITDA – nakłady inwestycyjne” w kolejnych latach.*

(Krzysztof Pado)

Huuuge Games

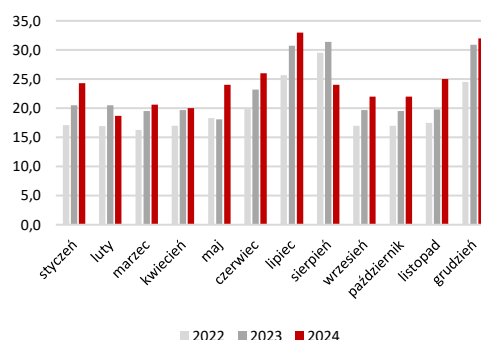
- Huuuge planuje zwolnienia grupowe, które obejmą ok. 28% zatrudnionych w grupie.
- Zwolnienia grupowe w spółce zależnej Huuuge Games, które obejmą szacunkowo około 21% zatrudnionych w grupie ogółem wg stanu na koniec grudnia.
- Huuuge nie wyklucza dalszych redukcji.
- Spółka przewiduje, że zwolnienia grupowe w Huuuge Games zostaną przeprowadzone do końca lutego 2025 r.
- Ostateczne dane w zakresie wpływu restrukturyzacji na wyniki finansowe spółki zostaną przedstawione w skonsolidowanym raporcie za 1Q'25.

Komentarz BDM: Na koniec 2024 r. grupa zatrudniała ok. 450 osób. Zwolnienia na poziomie 28% oznaczają redukcję załogi o 126 osób. Jest to kolejna tak duża fala zwolnień w spółce, wcześniej podobna skala cięć etatów została przeprowadzona na początku 2023 r. (-132 osoby). Na przestrzeni ostatnich kwartałów koszty osobowe spółki oscylowały w okolicach 11 mln USD/ kwartał. Po takiej redukcji powinny spaść na przestrzeni 2025 r. do ok. 8-8,5 mln USD/ kwartał. Tym samym przy zachowaniu konserwatywnego podejścia do wydatków marketingowych marżowość spółki powinna ulec poprawie. Dodatkowo pragniemy zauważyć, iż HUG jest świeżo po wydaniu dużych aktualizacji do flagowych gier, stąd też zespół został prawdopodobnie dopasowany do aktualnego harmonogramu wdrażanych aktualizacji i nie powinien mieć negatywnego przełożenia na performance wynikowy flagowych produktów.

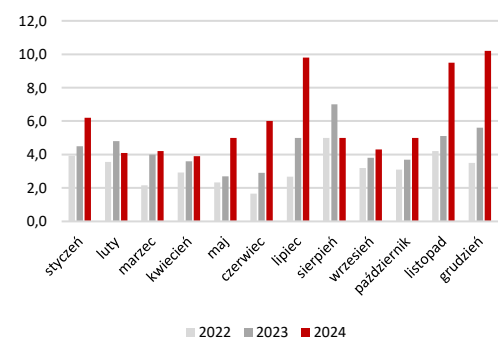
(Krzysztof Tkocz)

Esotiq & Henderson

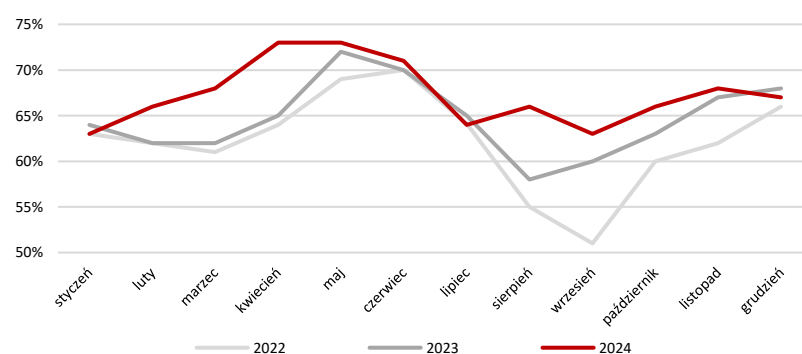
Szacunkowe skonsolidowane przychody w grudniu'24 wyniosły 32 mln PLN (+6% r/r). Przychody ze sprzedaży internetowej wzrosły do 10,2 mln PLN (+81% r/r), natomiast marża brutto na sprzedaży wyniosła ok. 67% (-2 p.p. r/r). Powierzchnia handlowa Grupy na koniec grudnia'24 wyniosła 18 262 m² (+2,7% r/r).

Przychody ze sprzedaży [mln PLN]


Źródło: BDM, spółka

Sprzedaż internetowa [mln PLN]


Źródło: BDM, spółka

Marża brutto na sprzedaży [%]


Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM: Wyniki sprzedażowe grudnia'24 oceniamy pozytywnie. Zgodnie z komunikatami, sprzedaż w całym 4Q'24 wyniosła ok. 79 mln PLN (+11% r/r) przy marży brutto na sprzedaży w wysokości 65,5% (nieco niżej od naszych prognoz). Zwracamy jednak uwagę, że zazwyczaj finalna sprzedaż historycznie przekraczała podawane wcześniej szacunki. Grudzień'24 był pierwszym miesiącem, w którym sprzedaż internetowa przekroczyła 10 mln PLN. W naszej ocenie wynika to z efektywnego budowania relacji z klientami poprzez aplikację mobilną. Dodatkowo okres przedświąteczny i noworoczny cechował się głębszymi wyprzedażami, natomiast w naszej ocenie nie były one tak głębokie, jak w roku poprzednim.

(Anna Tobiasz)

Esotiq & Henderson

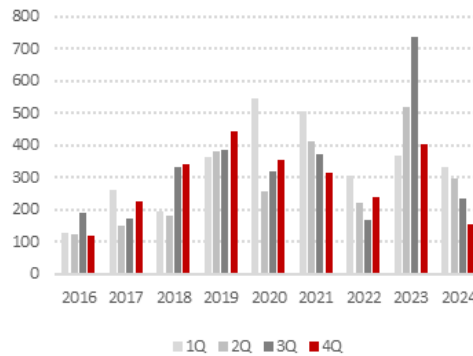
Spółka zawarła z Escala Investment przedwstępną umowę nabycia nieruchomości położonej w Gdańsku za cenę 29,5 mln PLN netto. Na dzień umowy przedwstępnej spółka zapłaciła zaliczkę w wysokości 8 mln PLN plus 1,8 mln PLN VAT. Nabycie nieruchomości zostanie sfinansowane kredytem w wysokości 22 mln PLN, udzielonym przez ING.

Komentarz BDM: O sprzedaży nieruchomości spółka informowała w sprawozdaniu za 3Q'24. W budynku od 5 lat zlokalizowana jest siedziba spółki. Przypomnijmy, że spółka Escala Investment jest podmiotem zależnym od większościowego akcjonariusza spółki, czyli Patronado Limited, za którym stoi nowy prezes zarządu – Mariusz Jawoszek. Na ostatnim NWZ odrzucono wniosek Lemuria Partners w sprawie wyboru rewidenta i zbadania sprawy zakupu nieruchomości oraz innych transakcji zawieranych w latach 2021-2024 z podmiotami powiązanych ze spółką lub prezesem. Spółka w komunikacie poinformowała, że „nabycie nieruchomości zostało poprzedzone przeprowadzeniem analiz, które wykazały rentowność planowanej transakcji”, natomiast w naszej ocenie zasadność takiej transakcji jest wątpliwa. Spółka nie opublikowała odpowiedzi na pytania, które w piśmie dotyczącym uzupełnienia porządku obrad NWZ zawarła Lemuria, a są one kluczowe do oceny inwestycji. Dodatkowo, w naszej ocenie, odrzucenie przez głównego akcjonariusza wniosku o przeprowadzenie kontroli dotyczących jego działań bez publikacji wyjaśnienia, stawia pod znakiem zapytania przejrzystość spółki.

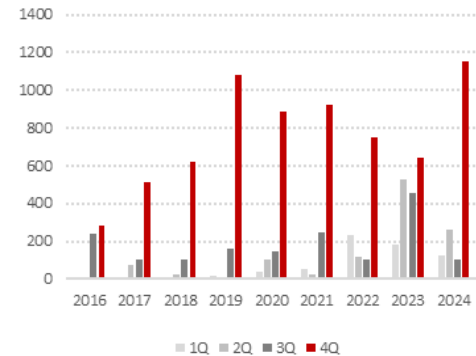
Anna Tobiasz

Victoria Dom

Spółka podała dane sprzedażowe za 4Q'24:
 - liczba umów sprzedaży: 152 lokale
 - liczba umów przenoszących własność: 1 156 lokali

Sprzedaż – umowy [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

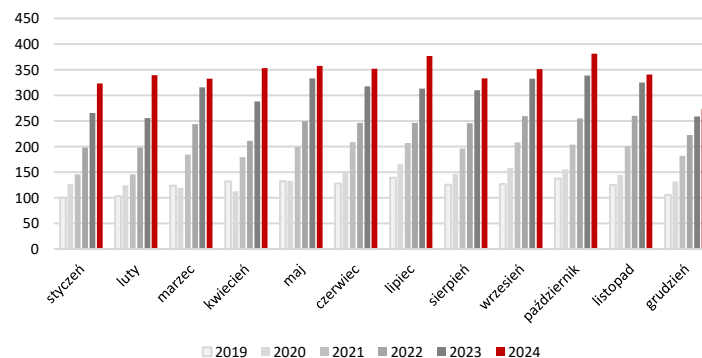
Przekazania [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

(Krzysztof Pado)

Auto Partner

Szacunkowe skonsolidowane przychody w grudniu'24 wyniosły ok. 273 mln PLN (+5,6% r/r). Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

Szacunkowe miesięczne przychody [mln PLN]


Źródło: BDM, spółka

PKO BP

Bank w ramach programu EMTN wyemitował 3-letnie (z możliwością wykupu po 2 latach od emisji) i 5-miesięczne senioralne obligacje uprzywilejowane o łącznej wartości nominalnej 750 mln EUR.

UniCredit

Bank wyemitował w dwóch transzach 4,5-letnie (z możliwością wykupu po 3,5 roku) i 8-letnie (z możliwością wykupu po 7 latach) obligacje o łącznej wartości 2 mld EUR.

Synektik

Spółka zależna Synektik – Synektik Czech Republic – zawarła umowy ze szpitalem Uniwersyteckim Olomouc na sprzedaż, dostawę i instalację robota da Vinci o wartości maksymalnej 16,4 mln EUR netto.

Elektrotim	Spółka zawarła umowę o wartości 26,5 mln PLN netto (brutto 32,6 mln PLN) z ME Stary Grodków - spółką zależną od EDF Renewables Polska - wykonanie robót w ramach inwestycji pn. "Budowa wielkoskalowego magazynu energii Stary Grodków". Zakres prac spółki obejmuje projektowanie oraz kompletne wykonanie montażu magazynów energii, budowy stacji GPO Stary Grodków na potrzeby wyprowadzenia mocy, budowę linii kablowej na potrzeby przyłączenia do sieci 110 kV oraz energetyzację i uruchomienie inwestycji. Termin zakończenia robót ustalony został na grudzień 2025 roku. – ISBnews
Polenergia	Zarząd spółki zależnej Polnergii podjął decyzję o nieprzystąpieniu do zawarcia umowy na dostawę i dystrybucję paliwa wodorowego w ramach projektu H2HUB Nowa Sarzyna.
Creotech Instruments	Spółka ma umowę z Europejską Agencją Kosmiczną na realizację projektu "Space Based Observation Mission (SBOM) Feasibility Study", w którym Creotech Instruments jest liderem. Wartość fazy 0-A (objętej kontraktem) wynosi ok. 125 tys. EUR, z czego ponad 100 tys. EUR przypada na Creotech Instruments.
Sanok Rubber	Spółka sprzedała Funduszowi Ekspansji Zagranicznej 2 FIZAN 30% udziałów w kapitale zakładowym fińskiej spółki zależnej Teknikum-Yhtiöt.
Mabion	Spółka zawarła aneks do umowy na wyprodukowanie i dostawę linii do kontroli szczelności inspekcji optycznej opakowań bezpośrednich. Dokonano zmian parametrów zamówionego urządzenia. Termin dostawy ustalono na 2Q'25, a wartość wynagrodzenia wzrosła z 0,83 mln EUR do 0,87 mln EUR.
Action	WZ spółki zdecydowało o zwiększeniu liczby akcji, do której nabycia upoważniony jest zarząd w programie skupu akcji własnych, z 1,5 mln do maksymalnie 3 mln akcji. Maksymalna kwota przeznaczona na program nabywania akcji własnych wynosi 80 mln PLN.
INC	Zarząd spółki rozpoczyna prace nad aktualizacją planów rozwoju. Plany na najbliższe dwa lata zostaną przedstawione w 1Q'25.
Yarri	Lockus, spółka zależna Yarri, ma umowę na świadczenie usług infolinii PKP Intercity. Maksymalna wartość umowy bez prawa opcji wynosi 12,1 mln PLN brutto, natomiast maksymalna wartość umowy wraz prawem opcji wynosi 15,1 mln PLN brutto.
mPay (NC)	Spółka podpisała z PHUP Gniezno Szeszycki umowę ramową o inicjowanie płatności. Jest to historycznie pierwsze wykorzystanie licencji PIS z Dyrektywy PSD2 dla zewnętrznej spółki w branży e-commerce.
Energetyka	Sejm uchwalił w czwartek nowelizację ustawy o rynku mocy. Zakłada ona przedłużenie do końca 2028 r. wsparcia z rynku mocy dla źródeł energii elektrycznej niespełniających norm emisji. Ten rok da odpowiedź, kiedy spółki odejdą od węgla. W PGE rodzi się coraz więcej pytań co do przyszłości węgla. Spółka patrzy na rząd. W tym kierunku nie spoglądają Enea i Tauron i wstępne plany już mają. – Parkiet
Przemysł	Firmy oponiarskie będą musiały zamknąć fabryki, jeśli wejdzie w życie nowela rozporządzenia w sprawie temperatur w miejscu pracy - podał Polski Związek Przemysłu Oponiarskiego.

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 2025-01-10, 07:55 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://gpcwocatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.