



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 1Q 2024 SPÓŁKI PALIWOWE

PKN ORLEN
UNIMOT

Analityk:
Krzysztof Pado

30 KWIECIEŃ 2024, 08:20 CEST

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl, tel.: 032 208 14 32 • ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów BDM, którzy otrzymali je bezpośrednio od BDM. Raport nie jest przeznaczony do rozpowszechniania za pomocą środków masowego przekazu.

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

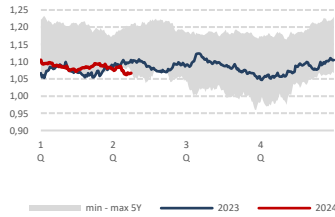
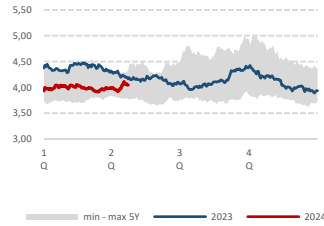
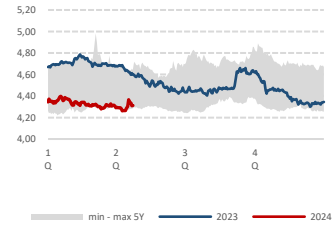
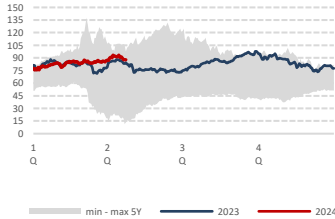
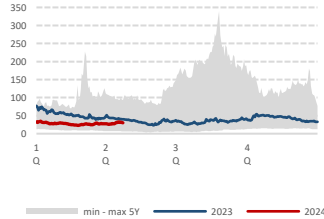
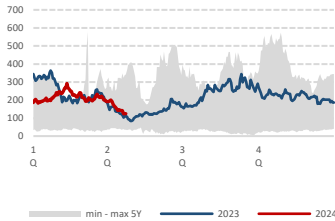
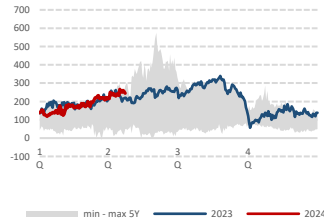
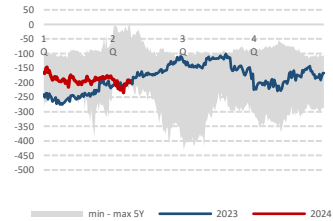
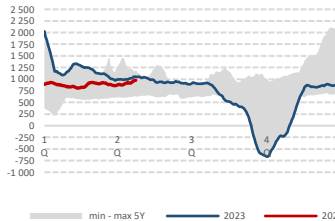
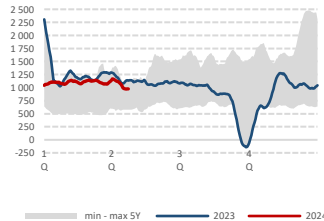
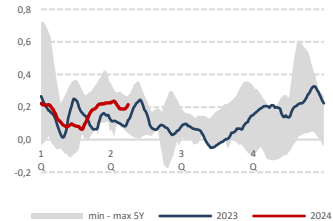
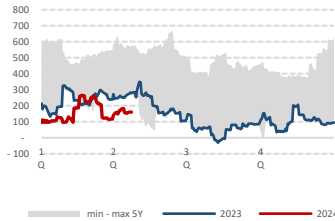
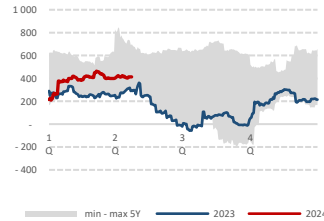
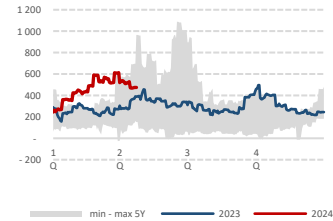
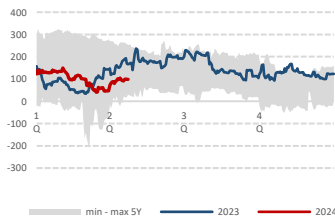
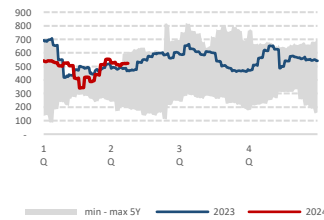
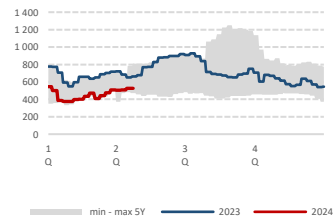
Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatniej stronie dokumentu.

SPIS TREŚCI:

OTOCZENIE MAKRO.....	3
PKN ORLEN.....	4
UNIMOT.....	5

OTOCZENIE MAKRO

EUR/USD

USD/PLN

EUR/PLN

Brent [USD/bbl]

TTF 1M [EUR/MWh]

ON – marża rafinerijna [USD/t]

Benzyna – marża rafinerijna [USD/t]

COO – marża rafinerijna [USD/t]

ON – premia łądowa* [PLN/t, 10d średnia]

Benzyna – premia łądowa* [PLN/t, 10d średnia]

ON – marża detaliczna [PLN/litr, 10d średnia]

Etylen marża [EUR/t]**

Propylen marża [EUR/t]**

Benzen marża [EUR/t]**

PTA marża [EUR/t]**

HDPE/LDPE marża [EUR/t]**

PP marża [EUR/t]**


Źródło: BDM S.A., Bloomberg, ceny do dnia 22/04/2024, *premia łądowa szacunkowo (cena hurt netto Orlen minus cena ARA), **cena produktu minus cena 100% nafty, ***cena produktu minus cena 100% etylen, ****cena produktu minus cena 100% propylen

PKN ORLEN

Data publikacji raportu za 1Q'24 – 2024-05-23

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	68,1	P/E	3,9	6,7	5,4	5,3
MC [mln PLN]	79 083	EV/EBITDA	2,2	2,9	2,6	2,6
		EV/EBIT	3,3	5,3	4,4	4,5
		P/BV	0,5	0,5	0,5	0,4

- Otoczenie makro w segmencie rafinerijnej w 1Q'24 było mniej sprzyjające na poziomie marż modelowych r/r nieco lepsze natomiast q/q (spadek r/r marż wynika głównie z relatywnie słabszego początku roku na dieslu). Lepiej niż 4Q'23 wyglądał rynek polski z perspektywy premii łądowych. Marże w segmencie petrochemicznym pozostawały pod presją r/r (ale z każdym miesiącem coraz lepiej), aczkolwiek lekko się poprawiły q/q.
- W 1Q'24 spodziewamy się skonsolidowanej oczyszczonej EBITDA LIFO na poziomie 8,50 mld PLN (vs 17,14 mld PLN rok temu), na co składa się wg naszych estymacji: 2,56 mld PLN w rafinerii, 0,02 mld PLN w petrochemii (nieco lepsze q/q makro powinno pozwolić na uniknięcie straty), 0,56 mld PLN w detalu (lepsze r/r i q/q marże w PL), -4,56 mld PLN w upstreamie (istotny spadek cen gazu q/q, lekki spadek cen ropy, lepsze r/r wolumeny, wynik pomniejszony o ok. 7,75 mld PLN odpisu na Fundusz Różnicy Ceny), 7,86 mld PLN w segmencie gazu (dopłaty do klientów detalicznych na poziomie 2,0 mld PLN, nadal bardzo korzystne warunki w hurcie, wyższy r/r wolumen), zysk 2,51 mld PLN w energetyce (słabszy wynik r/r ze względu na jednorazowo dobry wynik Energi rok temu na rozliczeniu strat sieciowych, dobry w wynik w aktywach PKN, dobre sezonowo wynik w PGNiG Termika) oraz -0,45 mld PLN kosztów korporacyjnych.
- Zakładamy, lekko negatywny wpływ na wyniki raportowane ze strony hedgingu w rafinerii. Neutralnie na wynik raportowany może wpływać efekt LIFO.
- Na saldzie finansowym spodziewamy się lekko negatywnego rezultatu na poziomie -0,1 mld PLN. Raportowany wynik netto naszym zdaniem wyniesie 3,09 mld PLN.

Prognozy wyników na 1Q'2024

	1Q'23**	1Q'24P	2023	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	110 270	73 815	372 767	283 368	275 333
EBITDA	15 453	8 249	41 813	32 493	36 889
EBITDA LIFO	16 624	8 249	42 712	32 354	37 656
EBITDA LIFO skorg*	17 135	8 499	44 831	32 604	37 656
Rafineria	5 757	2 564	10 602	6 753	7 605
Petrochemia	34	19	-531	1 867	3 844
Energetyka	3 237	2 514	4 355	6 938	6 838
Detal	233	561	2 063	2 880	3 535
Wydobycie	2 287	-4 564	2 740	-2 321	13 786
Gaz	5 968	7 856	27 107	18 219	3 815
Funkcje korporacyjne	-373	-450	-1 502	-1 733	-1 767
Wyłączenia	-8	0	-3	0	0
EBIT	12 575	4 547	27 613	17 996	21 803
EBIT LIFO	13 746	4 547	28 512	17 857	22 569
EBIT LIFO skorg	14 257	4 797	30 631	18 107	22 569
Zysk (strata) brutto	13 345	4 397	29 871	16 946	20 603
Zysk (strata) netto	9 006	3 088	20 237	11 886	14 537
Marża EBITDA	14,0%	11,2%	11,2%	11,5%	13,4%
Marża EBITDA LIFO	15,1%	11,2%	11,5%	11,4%	13,7%
Marża EBITDA LIFO skoryg	15,5%	11,5%	12,0%	11,5%	13,7%
Marża EBIT	11,4%	6,2%	7,4%	6,4%	7,9%
Marża zysku netto	8,2%	4,2%	5,4%	4,2%	5,3%

Źródło: BDM S.A., *wynik oczyszczony o całe saldo PPO/PKO (w tym wpływ hedgingu) a także o komunikowane przez spółkę inne zdarzenia (NRV, rozpoznanie wyniku na „tańszych” warstwach ropy itp)

** wyniki wg dane opublikowanych przez spółkę w raportach kwartalnych – wyniki nie sumują się do danych za cały 2023 rok (spółka zmieniła audytora, dodatkowo w raporcie rocznym ujęto istotne korekty i rezerwy, których nie było w wcześniejszych raporcie za 4Q'23)

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

UNIMOT

Data publikacji raportu za 1Q'24 – 2024-05-28

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	133,0	P/E	2,2	9,0	5,8	0,0
MC [mln PLN]	1090,3	EV/EBITDA	7,0	5,7	4,2	0,0
		EV/EBIT	2,5	5,7	4,2	0,0
		P/BV	1,0	1,0	0,9	0,0

- ON+Bio. W 1Q'24 premie lądowe (liczone dla wyrobów ARA) wróciły do mniej więcej poziomów z 1H'23, po załamaniu kulminującym przed wyborami parlamentarnymi jesienią'23 (należy pamiętać, że w 1Q'23 dodatkową premię generował jeszcze produkt rosyjski przed wprowadzeniem sankcji). Spodziewamy się w tym otoczeniu spółka wygeneruje dodatnią EBITDA, ale nie będzie ona imponująca. Zakładamy ok 13 mln PLN skorygowanej EBITDA (vs +105 mln PLN w 1Q'24).
- LPG. Spodziewamy się spadku EBITDA do ok. 8-9 mln PLN, biorąc pod uwagę postępujący spadek marż. W końcówce 2024 mają wejść w życie sankcje na import LPG z Rosji, co może istotnie wpłynąć na realizowane marże (perspektywa zawężanie spreadu vs benzyna) i wolumeny (ograniczone moce na import z kierunków inne niż wschodni) w 2025 roku. Do tego czasu marże mogą być pod presją ze względu na podaż.
- Stacje paliw. W 1Q'24 marżowość działalności paliwowej powinna być na lepszym poziomie r/r (w 1Q'23 negatywnie ciążył efekt drogiego zapasu na stacjach). Spodziewamy się ok 1 mln PLN EBITDA vs strata rok temu.
- Bitumeny. Spodziewamy się sezonowo słabego wyniku (niski popyt w okresie zimowym) i straty EBITDA na poziomie kilku mln PLN.
- Infrastruktura. Segment tworzą obecnie Olavion (logistyka kolejowa) oraz terminale paliwowe o 2Q'23. Rok temu w 1Q'23 segment miał jeszcze nikłą kontrybucję do wyników. Spodziewamy się 11 mln PLN EBITDA (nie liczymy na powtórzenie wyniku z 4Q'23, kiedy pozytywny wpływ miały rozliczenia z klientami z zakontraktowanych mocy
- Pozostałe segmenty. Dla segmentu gazu ziemnego 1Q'24 według naszych szacunków powinien być lepszy r/r. W przypadku innych segmentów (energia elektryczna, PV, paliwa stałe) w 1Q'24 nie spodziewamy się większej kontrybucji. Przyjmujemy ok 17 mln PLN kosztów korporacyjnych.
- Podsumowując spodziewamy się ok 28 mln PLN EBITDA skoryg. Na poziomie netto estymujemy stratę 7-8 mln PLN.
- Outlook. W 2024 spodziewamy się wyraźnie wyższego wyniku w segmencie ON+Bio (normalizacja premii lądowych oraz rozwój spółki także w innych kategoriach paliw). Pozytywnie do wyniku powinien kontrybuować segment Infrastruktury, który w 2023 nie obsługiwał docelowych wolumenów. Liczymy na lepszy wynik Bitumenów, natomiast słabiej może wypaść LPG (które z kolei w 2025 roku może skorzystać na sankcjach nałożonych na Rosję).

Prognozy wyników na 1Q'2024

	1Q'23	1Q'24P	zmiana r/r	2023	2024P	zmiana r/r	2025P	zmiana r/r	2026P	zmiana r/r
Przychody	3 272	2 737	-16,4%	12 913	12 081	-6,4%	12 086	0,0%	12 411	2,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	248,9	127,1	-48,9%	723,6	728,7	0,7%	807,8	10,9%	851,6	5,4%
Zysk na sprzedaży	110,9	-10,3	---	127,3	145,4	14,2%	226,0	55,5%	231,4	2,4%
EBITDA skoryg	104,9	28,3	-73,0%	242,5	300,3	23,8%	381,7	27,1%	387,8	1,6%
ON+BIO	87,1	13,1	-85,0%	43,1	105,1	144,2%	124,7	18,7%	155,1	24,3%
LPG	18,0	8,6	-52,4%	50,0	36,5	-26,9%	90,5	147,9%	69,1	-23,6%
Stacje paliw	-0,5	1,1	---	6,8	6,9	1,8%	7,0	1,6%	6,8	-3,0%
Bitumeny	0,3	-3,8	---	73,3	109,3	49,1%	106,2	-2,8%	102,8	-3,2%
Infrastruktura	2,5	11,0	344,0%	49,9	69,2	38,6%	87,9	27,1%	88,6	0,8%
pozostałe	-2,5	-1,7	---	19,4	-26,8	---	-34,8	---	-34,8	---
EBITDA	114,6	28,3	-75,3%	669,0	300,3	-55,1%	381,7	27,1%	387,8	1,6%
EBIT	109,0	4,7	-95,7%	574,9	205,3	-64,3%	286,0	39,3%	291,3	1,9%
Zysk brutto	104,3	-9,5	---	508,7	150,1	-70,5%	233,6	55,6%	245,4	5,1%
Zysk netto	81,8	-7,7	---	487,2	121,6	-75,1%	189,2	55,6%	198,8	5,1%
Marża brutto ze sprzedaży	7,6%	4,6%		5,6%	6,0%		6,7%		6,9%	
Marża na sprzedaży	3,4%	-0,4%		1,0%	1,2%		1,9%		1,9%	
marża EBITDA	3,2%	1,0%		1,9%	2,5%		3,2%		3,1%	
marża EBIT	3,3%	0,2%		4,5%	1,7%		2,4%		2,3%	
marża netto	2,5%	-0,3%		3,8%	1,0%		1,6%		1,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Prognozy wyników wg segmentów [mln PLN]

	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24P
Przychody	1 579,1	1 685,8	2 088,2	2 839,8	2 325,0	3 587,3	3 797,5	3 659,5	3 272,2	3 228,1	3 387,6	3 025,3	2 736,5
Zysk brutto ze sprzedaży	90,7	83,0	68,9	123,6	210,6	180,5	178,2	384,9	248,9	201,7	156,2	116,8	127,1
Zysk na sprzedaży	39,3	23,3	8,2	34,8	146,0	60,0	59,7	223,7	110,9	61,0	-2,7	-41,9	-10,3
EBITDA skoryg.	28,3	17,2	12,0	13,1	85,1	74,3	120,7	233,5	104,9	61,9	29,2	46,6	28,3
ON+BIO	22,1	24,5	13,9	22,8	48,3	61,9	115,8	209,9	87,1	32,3	-32,0	-44,3	13,1
LPG	3,3	1,4	7,1	5,0	17,4	24,0	16,1	11,7	18,0	11,5	11,7	8,7	8,6
Gaz ziemny	5,4	-0,1	-0,3	-2,7	4,2	6,6	1,4	18,2	5,1	8,7	4,2	21,8	12,6
Energia	1,4	0,3	-2,8	-6,4	24,2	0,8	4,8	17,1	8,3	2,0	0,2	0,8	2,5
PV	-1,8	-4,2	-0,8	-2,0	-0,5	5,0	-0,4	-2,7	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	-0,2
Stacje paliw	-0,3	1,2	1,4	-0,9	1,4	0,4	1,1	1,5	-0,5	2,0	1,7	3,6	1,1
Bitumeny	-0,2	-0,3	-0,9	0,1	0,2	0,9	0,8	0,1	0,3	29,4	35,9	7,7	-3,8
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	3,0	36,1	11,0
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	8,9	-1,6	-0,2
Pozostałe	-1,6	-5,7	-5,6	-2,7	-10,2	-25,3	-18,8	-22,3	-15,7	-31,5	-1,6	16,2	-16,5
EBITDA	42,6	27,1	11,3	36,1	147,3	68,1	62,0	224,4	114,6	82,2	11,7	460,5	28,3
ON+BIO	36,4	35,9	12,2	27,7	128,7	57,0	57,9	195,1	97,6	52,5	-62,9	-50,1	13,1
LPG	3,3	1,4	7,6	4,5	17,5	24,0	16,5	11,2	18,4	11,5	11,7	8,7	8,6
Gaz ziemny	5,4	-2,2	-0,1	-4,0	4,2	2,5	5,0	10,4	5,2	8,7	-2,1	28,1	12,6
Energia	1,8	0,8	-3,7	17,6	2,9	0,9	5,7	14,6	8,2	2,0	0,2	0,8	2,5
PV	-1,7	-3,9	-0,7	-0,8	-0,4	5,9	-1,5	-5,6	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	-0,2
Stacje paliw	-0,3	0,3	1,9	-1,9	1,4	0,5	0,8	1,1	-1,6	1,2	1,1	2,5	1,1
Bitumeny	-0,4	-0,1	-0,9	0,0	0,3	2,5	0,4	0,2	0,3	29,4	59,3	194,2	-3,8
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	0,0	264,1	11,0
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	8,9	-1,4	-0,2
Pozostałe	-1,9	-5,1	-5,0	-7,0	-7,1	-25,2	-22,8	-2,5	-15,7	-30,5	-1,6	16,1	-16,5
EBIT	39,4	23,6	8,3	33,1	144,2	64,6	58,4	218,3	109,0	63,8	-9,6	411,7	4,7
Zysk brutto	38,0	22,1	6,1	30,1	140,3	59,3	51,3	213,3	104,3	43,4	-25,7	386,8	-9,5
Zysk netto	30,1	16,9	4,0	25,3	114,7	45,0	41,1	173,1	81,8	31,9	-22,2	395,8	-7,7
Dług netto	175,1	223,7	336,5	331,4	302,0	245,4	228,2	1,9	149,0	538,1	556,3	607,5	617,0

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

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**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

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

tel. (022) 62-20-100

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

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
 EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
 Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
 EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
 EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
 P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
 MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
 P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
 P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
 P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
 DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
 Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej;
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka
 Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:
 Kupuj – inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;
 Akumuluj – proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;
 Trzymaj – inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;
 Redukuj – proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;
 Sprzedaj – inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2024-04-30

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-04-30 (8:20 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-06-01.

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

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 wahaniami 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 uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej 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 rekomendacji 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. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.". BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi 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.

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 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 analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”

Na dzień 2024-04-30:

	UNIMOT	PKN ORLEN
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	NIE	TAK
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE
Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE)	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane*	NIE	NIE
Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych**	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.	TAK	TAK
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi	NIE	NIE

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.