

19.10.2023 08:45

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	32,7
Wycena DCF [PLN]	40,0
Wycena porównawcza [PLN]	24,4
Cena rynkowa [PLN]	29,8
Pot.wzrostu/spadku [%]	9,66%
Kapitalizacja [mln PLN]	59,7
Free float [mln PLN]	18,1
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

Analitik:
Artur Wizner

Tel.: (22) 53 95 548

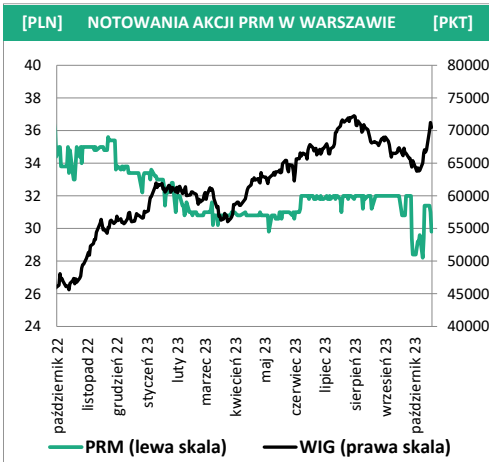
Profil Spółki:

Firma inżynierska, która specjalizuje się w kompleksowym projektowaniu oraz realizacji inwestycji budowlanych. Uczestniczy też w organizacji i zarządzaniu inwestycją pełniąc funkcję doradcy, dewelopera, inwestora zastępczego, inspektora nadzoru inwestorskiego, inżyniera kontraktu FIDIC, czy też generalnego realizatora inwestycji. Świadczy również usługi konsultingowe w zakresie realizacji kontraktów finansowanych z funduszy pomocowych Unii Europejskiej.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :

	[%]
Steven Trappan	50,00
PTE PZU S.A.	14,21
Jean Jaques Alphanbery oraz APUS SA	5,46
Pozostali	30,33



PROCHEM SA

raport analityczny

Wyniki wciąż pod presją wysokich kosztów

Wyniki Prochem-u za I półrocze 2023 rok zgodnie z naszymi przewidywaniami są słabsze niż przed rokiem. Przychody ze sprzedaży wyniosły 181 mln zł wobec 102,9 mln zł w I półroczu 2022 roku (wzrost o 76% r/r). Spółka odnotowała stratę brutto ze sprzedaży w wysokości 12,8 mln zł wobec 6,5 mln zł w I półroczu 2022. Strata na poziomie EBIT wzrosła do 14,6 mln zł wobec 3,7 mln zł w ubiegłym roku, natomiast strata netto wyniosła 14,6 mln zł wobec 457 tys. zł zysku w analogicznym okresie ubiegłego roku.

W naszej ocenie wyniki Prochemu odzwierciedlają problemy z jakimi zmagają się aktualnie branża budowlana w Polsce. Do najistotniejszych należą: wzrost kosztów (energia, surowce, materiały budowlane, wynagrodzenia, transport) i trudności z waloryzacją kontraktów. Uważamy, że do słabszych wyników Prochemu w I półroczu przyczyniło się kończenie kontraktów zawartych w formule generalnego wykonawstwa przed lutym 2022. Nowe kontrakty (m.in. z BIOAGRA S.A., ElectroMobility Poland S.A., Elemental Strategic Metals sp. z o.o.) w naszej ocenie powinny nie tylko zapewnić Spółce stabilne przychody, lecz także przyczynić się do stopniowego odbudowywania marż i poprawy wyników w kolejnych kwartałach. Pozostając optymistycznie nastawieni do Spółki, a jednocześnie konserwatywni w wycenie, pozostawiamy cenę docelową 32,7 zł w horyzoncie do końca 2023 roku na niezmiennym poziomie z prawie 10% potencjałem wzrostu względem aktualnych notowań.

[mln PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	222	255	281	292	304	316
EBITDA	9,3	6,2	8,1	9,7	10,6	12,5
<i>marża EBITDA</i>	4,2%	2,4%	2,9%	3,3%	3,5%	4,0%
EBIT	2,6	-0,7	1,0	2,4	3,0	4,7
Wynik netto	0,5	-2,8	0,4	1,6	2,2	3,5
Kapitał własny	92,4	89,8	90,2	91,8	94,0	97,6
Dług netto	-5,5	4,5	5,9	12,6	26,8	-3,5
P/E	113,5	-21,5	155,2	37,6	26,6	16,9
P/BV	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	5,8	10,3	8,1	7,5	8,2	4,5
EPS	0,3	-1,4	0,2	0,8	1,1	1,8

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

Spis treści

OSTATNIE WYDARZENIA	3
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA I półrocze 2023	3
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE	4
ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH.....	6
WYCENA	7
PROGNOZY FINANSOWE.....	10
ESG	12
CZYNNIKI RYZYKA.....	14
WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW	15
INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE	16

OSTATNIE WYDARZENIA

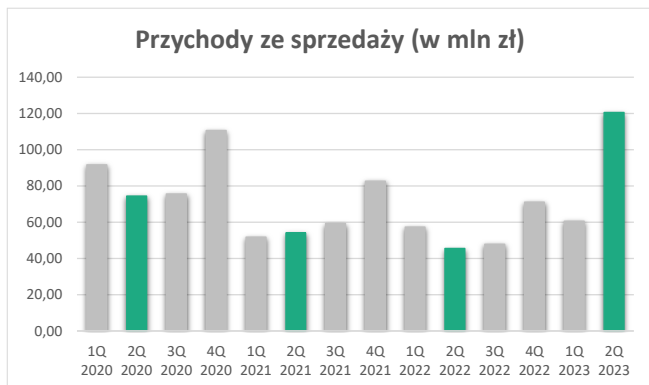
- 21.09.2023 (ESPI RB 15/2023) Rozwiązanie umowy. ESPI.
- 18.09.2023 (ESPI RB 14/2023) Zmiana terminu przekazania rozszerzonego skonsolidowanego raportu półrocznego za 2023 rok. ESPI.
- 09.08.2023 (ESPI RB 13/2023) Zawiadomienie przez akcjonariusza o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce Prochem S.A. ESPI.
- 08.08.2023 (ESPI RB 12/2023) Zawiadomienie przez akcjonariusza o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce Prochem S.A. ESPI.
- 03.08.2023 (ESPI RB 11/2023) Rejestracja zmian Statutu Spółki Prochem S.A. ESPI.
- 19.06.2023 (ESPI RB 10/2023) Informacja o akcjonariuszach posiadających co najmniej 5 % liczby głosów na XLV XZA PROCHEM S.A. ESPI.
- 14.06.2023 (ESPI RB 9/2023) Zmiana w składzie Rady Nadzorczej PROCHEM S.A. ESPI.
- 14.06.2023 (ESPI RB 8/2023) Uchwały podjęte na XLV ZWZA PROCHEM S.A. w dniu 14 czerwca 2023 ESPI.

PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA I półrocze 2023

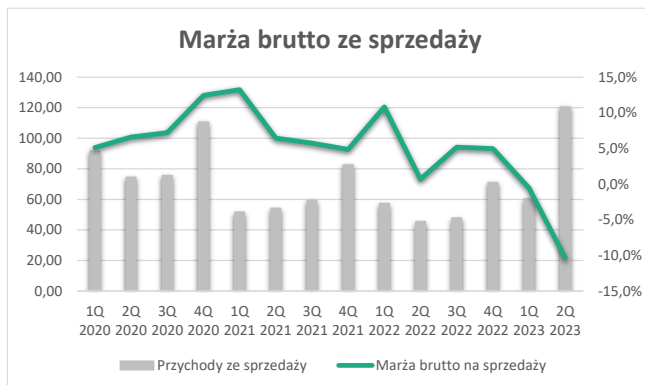
W II kwartale 2023 roku PROCHEM odnotował wzrost przychodów ze sprzedaży zarówno w stosunku do pierwszego kwartału (+99%), jak również do analogicznego okresu ubiegłego roku (+165%). Analizując wyniki już na pierwszym poziomie zysku widać jednak, że wzrost cen materiałów budowlanych wywarł istotny wpływ na rentowność realizowanych kontraktów. Spółka odnotowała drugi kwartał z rzędu stratę brutto ze sprzedaży w wysokości 12,5 mln zł w stosunku do 308 tys. zł zysku w analogicznym okresie ubiegłego roku. Łącznie po pierwszym półroczu strata wyniosła 14,6 mln zł. Pomimo znaczącego wzrostu pozostałych przychodów operacyjnych (+675%), ograniczeniu pozostałych kosztów operacyjnych (-86%) oraz utrzymaniu w ryzach kosztów ogólnego zarządu (+3%), wynik na poziomie EBITDA (-14,6 mln zł) oraz zysku operacyjnego (-11,3 mln zł) jest zdecydowanie słabszy niż przed rokiem (odpowiednio -280 tys. zł i -3,7 mln zł). Na wynik na poziomie brutto wpływ wywarł prawie dwukrotny wzrost kosztów finansowych z 1,4 do 3,7 mln zł. Finalnie, na poziomie zysku netto w I półroczu 2023 strata wyniosła 14,6 mln zł w stosunku do 457 tys. zł zysku w ubiegłym roku.

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021	1Q 2022	2Q 2022	3Q 2022	4Q 2022	1Q 2023	2Q 2023
Przychody ze sprzedaży	91 631,0	74 450,0	75 536,0	110 590,0	51 768,0	54 127,0	59 337,0	82 616,0	57 321,0	45 530,0	47 907,0	71 064,0	60 512,0	120 482,0
Przychody ze sprzedaży usług	91 279,0	73 650,0	74 227,0	109 835,0	50 393,0	54 902,0	58 391,0	82 082,0	56 614,0	45 256,0	46 035,0	70 338,0	59 993,0	120 341,0
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	352,0	800,0	1 309,0	755,0	1 375,0	-775,0	946,0	534,0	707,0	274,0	1 872,0	726,0	519,0	141,0
Zysk brutto ze sprzedaży	4 688,0	4 898,0	5 447,0	13 761,0	6 849,0	3 494,0	3 408,0	4 002,0	6 199,0	308,0	2 483,0	3 529,0	-329,0	-12 472,0
Pozostałe przychody operacyjne	119,0	760,0	190,0	2 205,0	348,0	-2,0	1 112,0	1 330,0	112,0	732,0	26,0	6 467,0	5 597,0	946,0
SG&A	3 450,0	3 753,0	4 229,0	4 610,0	3 237,0	4 081,0	3 815,0	4 671,0	3 599,0	7 472,0	3 734,0	2 477,0	4 139,0	4 229,0
Koszty ogólnego zarządu	3 433,0	3 622,0	3 866,0	3 731,0	3 230,0	4 081,0	3 463,0	4 125,0	3 461,0	4 192,0	3 692,0	5 117,0	3 988,0	3 898,0
Pozostałe koszty operacyjne	17,0	131,0	363,0	879,0	7,0	0,0	352,0	546,0	138,0	3 280,0	42,0	-2 640,0	151,0	331,0
EBITDA	2 885,0	4 486,0	2 993,0	12 988,0	5 592,0	1 838,0	1 625,0	2 441,0	4 422,0	-4 702,0	408,0	9 142,0	2 802,0	-14 104,0
EBIT	1 357,0	2 920,0	1 408,0	11 356,0	3 960,0	187,0	-71,0	661,0	2 712,0	-6 432,0	-1 225,0	7 519,0	1 129,0	-15 755,0
Przychody finansowe	322,0	101,0	79,0	345,0	167,0	67,0	119,0	1 465,0	224,0	1 125,0	1 940,0	-1 220,0	233,0	450,0
Koszty finansowe	552,0	958,0	390,0	538,0	509,0	665,0	192,0	1 230,0	556,0	822,0	985,0	1 226,0	1 065,0	2 619,0
Udział w zysku js	-1 015,0	1 514,0	509,0	1 400,0	849,0	1 656,0	168,0	2 560,0	832,0	4 219,0	320,0	-5 371,0	0,0	0,0
Zysk brutto	172,0	3 577,0	1 606,0	12 563,0	3 429,0	1 239,0	24,0	3 456,0	3 212,0	-1 876,0	50,0	-208,0	297,0	-17 924,0
Zysk netto za okres	-434,0	3 139,0	1 192,0	10 111,0	2 476,0	998,0	-105,0	2 911,0	2 030,0	-1 573,0	247,0	-178,0	152,0	-14 767,0
Marża brutto na sprzedaży	5,1%	6,6%	7,2%	12,4%	13,2%	6,5%	5,7%	4,8%	10,8%	0,7%	5,2%	5,0%	-0,5%	-10,4%
Marża EBITDA	3,1%	6,0%	4,0%	11,7%	10,8%	3,4%	2,7%	3,0%	7,7%	-10,3%	0,9%	12,9%	4,6%	-11,7%
Marża netto	-0,5%	4,2%	1,6%	9,1%	4,8%	1,8%	-0,2%	3,5%	3,5%	-3,5%	0,5%	-0,3%	0,3%	-12,3%

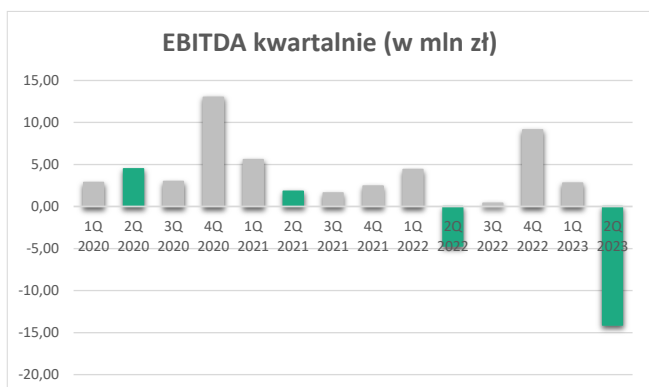
Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe



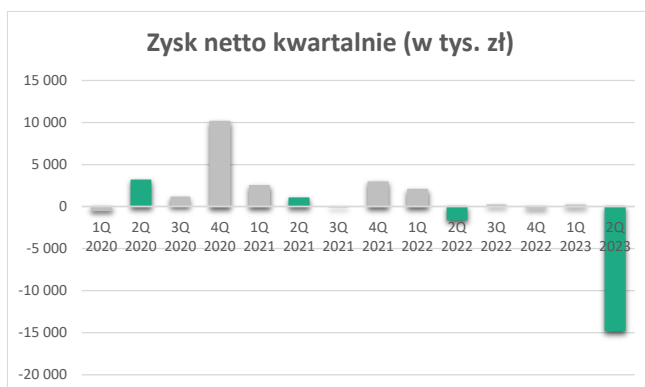
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



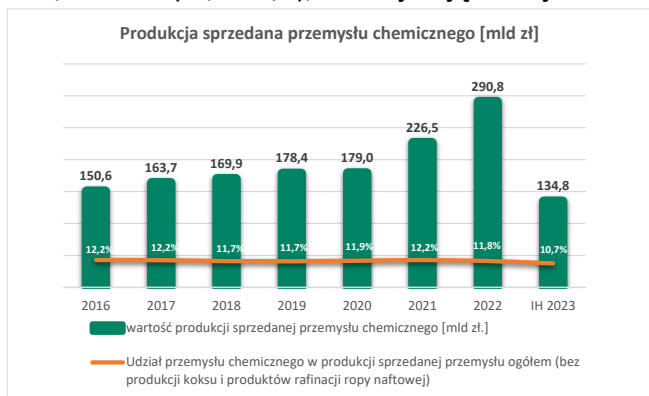
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka

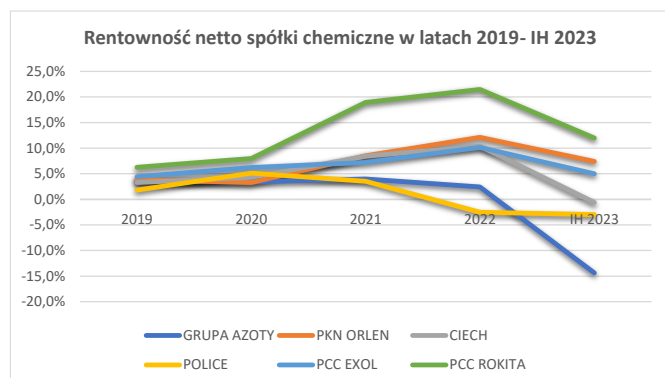
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

W bieżącym roku branża chemiczna w naszej ocenie mocniej odczuwa wpływ wojny, sytuacji gospodarczej oraz kryzysu energetycznego niż w 2022 roku. Chemia jest sektorem, gdzie ceny gazu, energii oraz dostępność surowców są czynnikami, bardzo silnie wpływającymi na cenę i dostępność produktu końcowego oferowanego odbiorcom. Pomimo ubiegłorocznych problemów, skutkujących decyzjami o ograniczeniach i czasowych wyłączeniach produkcji amoniaku, nawozów azotowych, kaprolaktamu oraz poliamidu 6, produkcja sprzedana przemysłu chemicznego osiągnęła wartość 290 mld zł, odnotowując prawie 30% wzrost r/r. W pierwszym półroczu 2023 produkcja osiągnęła wartość 134,8 mld zł (-8,4% r/r), zmniejszając swój udział w produkcji przemysłowej ogółem z 11,8% do 10,7%.

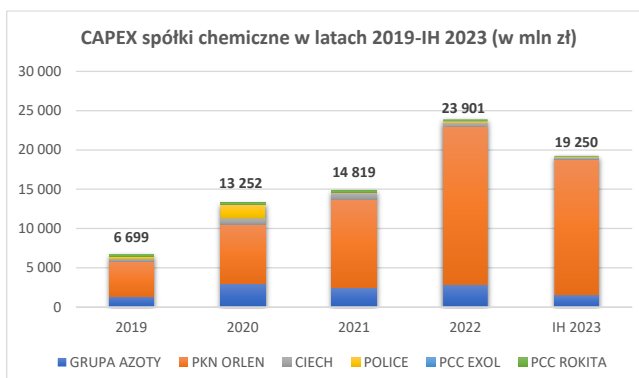


źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

Na podstawie danych za pierwsze półrocze sześciu największych spółek z branży, widać że wszystkie odnotowały spadek rentowności, co jednak nie wpływa na realizację planów inwestycyjnych. Łączny capex tych spółek za I półrocze wyniósł 19,3 mld zł, co sugeruje, że bieżący rok może być jeszcze lepszy od rekordowego pod tym względem 2022 roku.

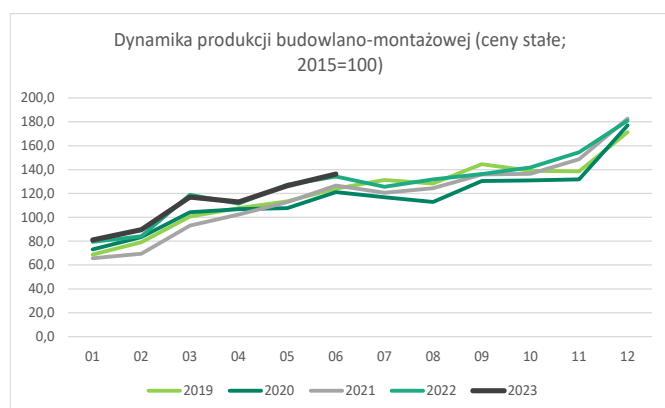


źródło: DM Banku BPS SA, Sprawozdania finansowe Spółek

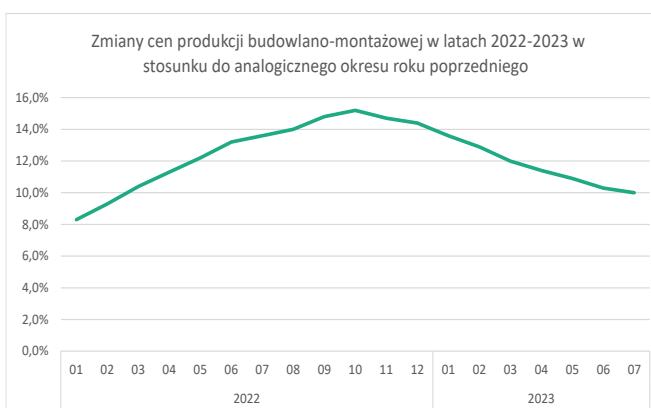


źródło: DM Banku BPS SA, Sprawozdania finansowe Spółek

W 2022 roku Prochem zawarł kilka dużych kontraktów, m. in. z BIOAGRA S.A. (45 mln zł) oraz ElectroMobility Poland S.A. (38 mln zł), co, w naszej ocenie, powinno zapewnić Spółce przychody na stabilnym poziomie. W związku z utrzymującymi się wyzwaniem, z jakimi od ubiegłego roku zmagają się branża budowlana, najwięcej ryzyk dla wyników Prochemu widzimy w kontraktach zawartych w formule generalnego wykonawstwa. Na rynku budowlanym w Polsce od kilku kwartałów widać spadającą aktywność. Wpływ na to miały: znaczące wzrosty cen materiałów budowlanych (rozpoczęte latem 2021 r.), wysokie ceny paliw, szybko rosnące płace i koszty obsługi długu (efekt podwyżek stóp procentowych), a na koniec wybuch wojny w Ukrainie powodujący zerwanie łańcuchów dostaw i skokowy wzrost cen stali i wielu materiałów budowlanych. Przy braku skutecznych mechanizmów waloryzacji kontraktów wiele umów podpisanych przed wybuchem wojny w Ukrainie przynosi firmom budowlanym w ostatnich kwartałach straty. Drugim ryzykiem które widzimy, jest ogólny spadek aktywności w całej gospodarce przekładający się na mniejszą liczbę nowych inwestycji związanych z budową zakładów produkcyjnych lub rezygnacją z planowanych inwestycji (np. rozwiązanie umowy z Elemental Strategic Metals sp. z o.o.). Zmniejszenie podaży robót budowlanych skutkuje natomiast zaostreniem konkurencji cenowej i spadkiem marż, co postrzegamy jako kolejny czynnik ryzyka w perspektywie najbliższych miesięcy. W dłuższej perspektywie, uważamy, że perspektywy dla branży chemicznej nie uległy pogorszeniu.



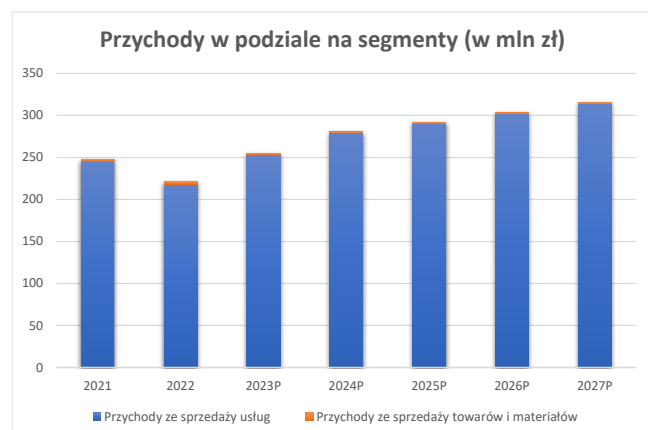
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS



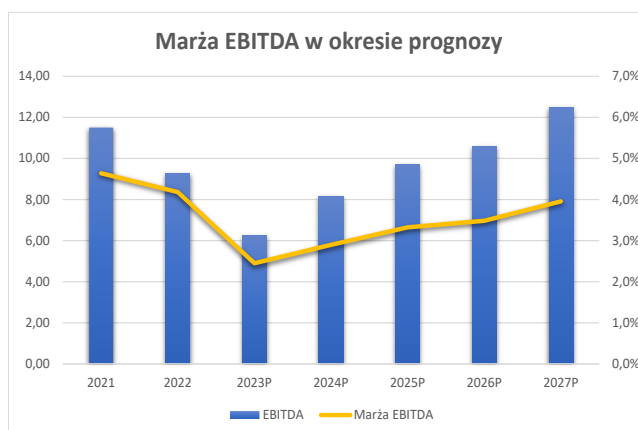
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH

Na podstawie wyników za I półrocze 2023 rok pozostawiamy prognozowane przychody na zbliżonym poziomie, uważając, że są osiągalne przy aktualnym poziomie podpisanych kontaktów. Jednocześnie biorąc pod uwagę to, że tegoroczne przychody w szczególności w segmencie generalnego wykonawstwa dalej mogą znajdować się pod presją wzrostu cen surowców i materiałów budowlanych, obniżamy prognozowane marże. Zakładamy, że dopiero kontrakty zawierane w 2022 roku, uwzględniają premię z tytułu ryzyka dalszego wzrostu kosztów, co pozwoli Spółce na stopniowe odbudowywanie marż na wszystkich poziomach w kolejnych latach.



źródło: P-Prognoza DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: P-Prognoza DM Banku BPS SA, Spółka

Zmiana założeń względem poprzedniego raportu z dn. 06.06.2023 [tys. zł]

	2023P			2024P			2025P		
	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana
Przychody ze sprzedaży	228 476,7	255 095,3	11,7%	251 324,3	280 604,8	11,7%	261 377,3	291 829,0	11,7%
Przychody ze sprzedaży usług	226 191,9	253 819,8	12,2%	248 811,1	279 201,8	12,2%	258 763,5	290 369,9	12,2%
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	2 284,8	1 275,5	-44,2%	2 513,2	1 403,0	-44,2%	2 613,8	1 459,1	-44,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	11 446,7	7 691,1	-32,8%	18 339,1	15 454,3	-15,7%	19 590,2	17 524,3	-10,5%
Pozostałe przychody operacyjne	10 281,4	9 566,1	-7,0%	3 769,9	4 209,1	11,7%	3 920,7	4 377,4	11,7%
Koszty ogólnego zarządu	17 285,1	16 873,6	-2,4%	18 149,4	17 717,2	-2,4%	19 056,8	18 603,1	-2,4%
Pozostałe koszty operacyjne	1 038,3	1 038,3	0,0%	921,1	921,1	0,0%	926,5	926,5	0,0%
EBITDA	10 301,6	6 242,2	-39,4%	10 142,3	8 128,8	-19,9%	10 844,5	9 689,1	-10,7%
EBIT	3 404,7	-654,7	-119,2%	3 038,5	1 025,0	-66,3%	3 527,6	2 372,2	-32,8%
Przychody finansowe	971,9	1 452,4	49,4%	895,1	1 605,9	79,4%	1 042,2	1 736,3	66,6%
Koszty finansowe	3 517,2	4 845,2	37,8%	3 341,4	4 602,9	37,8%	3 174,3	4 372,7	37,8%
Udział w zysku js	1 265,2	1 265,2	0,0%	2 458,8	2 458,8	0,0%	2 273,0	2 273,0	0,0%
Zysk brutto	2 124,5	-2 782,2	-231,0%	3 051,1	486,9	-84,0%	3 668,5	2 008,8	-45,2%
Zysk netto za okres	1 657,1	-2 782,2	-267,9%	2 379,9	384,6	-83,8%	2 861,5	1 586,9	-44,5%
Marża brutto ze sprzedaży	5,0%	3,0%		7,3%	5,5%		7,5%	6,0%	
Marża EBITDA	4,5%	2,4%		4,0%	2,9%		4,1%	3,3%	
Marża EBIT	1,5%	-0,3%		1,2%	0,4%		1,3%	0,8%	
Marża netto	0,7%	-1,1%		0,9%	0,1%		1,1%	0,5%	

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

WYCENA

PROCHEM wyceniliśmy dwiema metodami: DCF oraz metodą porównawczą bazując na wskaźnikach P/E, P/BV i EV/EBIDTA dla zagranicznych spółek z sektora spółek inżynieryjnych, uzyskując średnią wycenę w horyzoncie do końca bieżącego roku na poziomie 32,7 zł na akcję.

Cenę akcji PROCHEM S.A. dokonaną na podstawie wyceny DCF szacujemy na 40,0 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 24,4 zł.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	24,4
Wycena DCF	50%	40,0
Cena wynikowa		32,2
Cena docelowa na koniec roku 2023		32,7

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji PROCHEM S.A. odnieśliśmy do siedmiu europejskich spółek inżynieryjnych. Z uwagi na brak istotnych zmian w prognozowanych wskaźnikach na lata 2023-25 (P/E, P/BV, EV/EBITDA) zachowujemy dotychczasową wagę przyznaną wycenie porównawczej oraz dochodowej.

Firmy inżynieryjne	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
KELLER GROUP PLC	6,1	5,6	5,2	-	-	-	3,6	3,5	3,4
MORGAN SINDALL GROUP PLC	8,3	8,3	7,8	1,6	1,5	1,4	4,6	4,4	4,2
COSTAIN GROUP PLC	4,8	4,5	4,0	-	-	-	0,7	0,6	0,6
MULTICONSULT ASA	12,5	11,8	11,1	3,5	3,2	3,0	7,6	7,2	6,9
TEKFEN HOLDING AS	6,4	4,8	3,4	1,5	1,2	0,9	5,3	3,8	3,3
BILFINGER SE	12,2	9,0	7,9	1,1	1,0	1,0	4,6	3,8	3,5
INDUS HOLDING AG	9,2	5,7	5,1	0,7	0,7	0,6	4,7	4,4	4,1
Mediana	8,3	5,7	5,2	1,5	1,2	1,0	4,6	3,8	3,5
PROCHEM	-21,5	155,2	37,6	0,7	0,7	0,7	9,0	6,9	5,8
premia (dyskonto)		26,4	6,2	-0,5	-0,4	-0,3	1,0	0,8	0,7
Implikowana wycena	-23,2	2,2	8,3	131,9	107,1	90,3	30,3	33,0	36,0
Średnia	5,3			108,7			32,8		
Wycena 1 akcji (PLN)	24,41								

Źródło: Bloomberg dane na 18.10.2023

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Beta na poziomie: 0,41 (co wynika z oszacowania Beta spółki względem indeksu WIG w okresie 18.10.2021-18.10.2023, dzienne szeregi czasowe). (poprzednio: 0,42)
- Premia za ryzyko: 7,4% (bez zmian)
- Stopa wolna od ryzyka: 5,763% (poprzednio: 5,88%), zakładamy spadek o 0,5 p. p. r/r począwszy od 2025 roku

- Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień wyceny
- Zakładamy efektywną stawkę podatkową na poziomie 21,0% w latach 2023-27 (podobnie jak w okresie rezydualnym).
- W modelu przyjmujemy, że Spółka nie będzie wpłacała dywidendy
- Dług netto: na dzień wyceny
- Stopa wzrostu po okresie prognozy: 0,5% (co wynika charakteru branży budowlanej i przemysłowej). (bez zmian)
- Koszt kapitału obcego przyjmujemy na poziomie WIBOR6M (5,58%) + 2% marży kredytowej, którą podnosimy lub obniżamy stosownie do wyniku oceny jakości raportowania w obszarze ESG na podstawie DM BPS ESG SCORE.

	Przedział punktowy	DM BPS ESG SCORE	Premia/dyskonto do marży kredytowej
Wynik ESG	19-21	A	-10,0%
	14-18	B	-5,0%
	9-13	C	0,0%
	4-8	D	5,0%
	0-3	E	10,0%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

WYCENA metodą DCF [tys. PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nirr	221 822,0	255 095,3	280 604,8	291 829,0	303 502,2	315 642,3	317 220,5
EBITDA	9 270,0	6 242,2	8 128,8	9 689,1	10 574,0	12 486,1	12 548,6
EBIT	2 574,0	-654,7	1 025,0	2 372,2	3 037,6	4 723,6	4 747,2
Stopa podatkowa	55%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
NOPLAT	1 149,3	0,0	809,8	1 874,0	2 399,7	3 731,7	3 750,3
Amortyzacja	6 696,0	6 896,9	7 103,8	7 316,9	7 536,4	7 762,5	7 801,3
CAPEX	-1 174,0	-1 209,2	-3 245,5	-14 282,9	-14 321,3	-1 361,0	-1 367,8
Inwestycje w kapitał obrotowy	15 908,0	3 657,9	7 797,2	-5 218,0	4 136,8	4 216,2	4 237,3
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	-9 236,7	2 029,7	-3 129,1	126,1	-8 522,1	5 917,0	5 946,5
Współczynnik dyskontujący		0,99	0,92	0,86	0,80	0,76	0,72
DFCF		2 000,0	-2 867,3	108,0	-6 848,8	4 483,1	4 257,1
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%					
Wartość rezydualna (TV)		111 419,7					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		79 764,2					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		76 639,1					
Dług netto/(gotówka netto)		-3 484,9					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		80 124,0					
Liczba akcji [w tys]		2005,0					
Cena jednej akcji [PLN]		39,96					
Przychody zmiana r/r		15,0%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%	0,5%
EBIT zmiana r/r		-125,4%	-256,6%	131,4%	28,0%	55,5%	0,5%
FCF zmiana r/r		-122,0%	-	-	-6859,7%	-169,4%	0,5%
Marża EBITDA		2,4%	2,9%	3,3%	3,5%	4,0%	4,0%
Marża EBIT		-0,3%	0,4%	0,8%	1,0%	1,5%	1,5%
Marża NOPLAT		0,0%	0,3%	0,6%	0,8%	1,2%	1,2%
CAPEX/Przychody		0,5%	1,2%	4,9%	4,7%	0,4%	0,4%
CAPEX/Amortyzacja		17,5%	45,7%	195,2%	190,0%	17,5%	17,5%
Zmiana kapitału obrotowego		3 657,9	7 797,2	-5 218,0	4 136,8	4 216,2	4 237,3

Kalkulacja WACC	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	5,8%	5,3%	4,8%	4,3%	4,3%
Premia za ryzyko	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Beta	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Beta (zlewarowana)	0,51	0,48	0,47	0,50	0,469	0,469
Koszt kapitału własnego	9,5%	9,3%	8,7%	8,4%	7,7%	7,7%
Udział kapitału własnego	42,0%	45,0%	42,5%	40,9%	41,3%	41,3%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	6,1%	6,1%	5,7%	5,3%	4,9%	4,5%
Premia/dyskonto ESG do marży kredytowej	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Udział kapitału obcego	58,0%	55,0%	57,5%	59,1%	58,7%	58,7%
WACC	7,56%	7,53%	6,98%	6,58%	6,07%	5,84%

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

Wrażliwość modelu DCF

		wzrost/spadek współczynnika wzrostu po okresie prognozy								
		-2,00%	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
wzrost/spadek premii za ryzyko	1,00%	27,5	29,6	32,1	34,9	38,2	42,2	47,1	53,1	60,9
	0,75%	27,8	29,9	32,4	35,2	38,6	42,7	47,7	53,9	61,9
	0,50%	28,0	30,2	32,7	35,6	39,1	43,2	48,3	54,7	62,9
	0,25%	28,3	30,5	33,0	36,0	39,5	43,7	49,0	55,5	64,0
	0,00%	28,5	30,8	33,4	36,4	40,0	44,3	49,6	56,3	65,1
	-0,25%	28,8	31,1	33,7	36,8	40,4	44,8	50,3	57,2	66,2
	-0,50%	29,1	31,4	34,0	37,2	40,9	45,4	51,0	58,1	67,3
	-0,75%	29,3	31,7	34,4	37,6	41,4	46,0	51,7	59,0	68,5
	-1,00%	29,6	32,0	34,7	38,0	41,9	46,6	52,4	59,9	69,7

Źródło: DM Banku BPS S.A.

PROGNOZY FINANSOWE

Prognoza rachunku zysków i strat

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	352 207,0	247 848,0	221 822,0	255 095,3	280 604,8	291 829,0	303 502,2	315 642,3
Przychody ze sprzedaży usług	348 991,0	245 768,0	218 243,0	253 819,8	279 201,8	290 369,9	301 984,7	314 064,1
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 216,0	2 080,0	3 579,0	1 275,5	1 403,0	1 459,1	1 517,5	1 578,2
Koszt własny sprzedaży	323 413,0	230 095,0	209 303,0	247 404,2	265 150,5	274 304,7	284 521,9	294 206,8
Koszty wytworzenia sprzedanych usług	320 526,0	228 096,0	205 874,0	246 205,2	263 845,7	272 947,7	283 110,6	292 739,1
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	2 887,0	1 999,0	3 429,0	1 198,9	1 304,8	1 357,0	1 411,3	1 467,7
Zysk brutto ze sprzedaży	28 794,0	17 753,0	12 519,0	7 691,1	15 454,3	17 524,3	18 980,3	21 435,4
Pozostałe przychody operacyjne	3 274,0	2 788,0	7 337,0	9 566,1	4 209,1	4 377,4	4 552,5	4 734,6
Koszty ogólnego zarządu	14 652,0	14 899,0	16 462,0	16 873,6	17 717,2	18 603,1	19 533,2	20 509,9
Pozostałe koszty operacyjne	1 390,0	905,0	820,0	1 038,3	921,1	926,5	962,0	936,5
Zysk na działalności operacyjnej	17 041,0	4 737,0	2 574,0	-654,7	1 025,0	2 372,2	3 037,6	4 723,6
Przychody finansowe	847,0	1 818,0	2 069,0	1 452,4	1 605,9	1 736,3	1 715,9	1 627,6
Zysk ze sprzedaży udziałów jednostki podporządk.	60,0	-1 044,0	124,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	2 438,0	2 596,0	3 589,0	4 845,2	4 602,9	4 372,7	4 154,1	3 946,4
Udział w zysku js	2 408,0	5 233,0	0,0	1 265,2	2 458,8	2 273,0	2 246,0	2 060,8
Zysk brutto	17 918,0	8 148,0	1 178,0	-2 782,2	486,9	2 008,8	2 845,4	4 465,6
Podatek dochodowy	3 910,0	1 868,0	652,0	0,0	102,2	421,8	597,5	937,8
część bieżąca	4 222,0	1 423,0	1 171,0	0,0	15,3	63,3	89,6	140,7
część odroczone	312,0	445,0	519,0	0,0	86,9	358,6	507,9	797,1
ZN z działalności kontynuowanej	14 008,0	6 280,0	526,0	-2 782,2	384,6	1 586,9	2 247,9	3 527,8
Zysk netto za okres	14 008,0	6 280,0	526,0	-2 782,2	384,6	1 586,9	2 247,9	3 527,8

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

Prognoza rachunku przepływów pieniężnych

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW (w tys. zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy operacyjne	4 290	-5 017	7 462	-4 131	9 529	15 329	9 869	19 298
Wynik brutto	17 918	8 148	1 178	-2 782	487	2 009	2 845	4 466
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	-2 408	-5 233	0	0	2 459	2 273	2 246	2 061
Amortyzacja	6 311	6 759	6 696	6 897	7 104	7 317	7 536	7 762
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	736	657	1 507	1 582	1 661	1 745	1 832	1 923
Zysk/strata ze zbycia składników rzeczowych aktywów trwałych	-2 301	-784	-540	-1 208	-844	-864	-972	-893
Zmiana stanu rezerw	354,0	-1 579,0	-1 626,0	926,9	765,3	336,7	350,2	364,2
Zmiana stanu zapasów	-1 181	-3 040	7 443	-595	-153	-67	-70	-73
Zmiana stanu należności	11 761	-13 489	3 873	-19 480	-15 552	1 469	-8 036	-5 904
Zmiana stanu zobowiązań	-22 089	2 332	-28 057	10 546	15 561	2 582	5 661	11 472
Pozostałe korekty	83	1 392	31 165	-18	-1 943	-1 407	-1 435	-1 740
Zapłacony podatek dochodowy	-4 834	-1 246	820	0	-15	-63	-90	-141
Przepływy inwestycyjne	5 153	-1 532	36 917	-1 757	-2 785	-13 813	-13 842	-872
Przepływy finansowe	-5 296	-17 985	-21 893	-7 023	-15 954	-11 047	-891	-17 869
Zmiana stanu środków pieniężnych	4 147	-24 534	22 486	-12 911	-9 209	-9 530	-4 864	558
Środki pieniężne na koniec okresu	38 928	14 394	36 880	23 969	14 760	5 229	365	923

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

Prognoza bilansu

BILANS (w tys. zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
AKTYWA	251 465	244 577	205 395	211 422	220 315	221 962	239 520	247 142
Aktywa trwałe	107 632	109 428	61 768	62 806	65 117	79 196	93 090	94 123
Rzeczowe aktywa trwałe	17 190	15 757	14 769	15 064	15 366	15 673	15 986	16 306
Wartości niematerialne	76	89	81	82	84	82	83	83
Nieruchomości inwestycyjne	9 861	10 598	12 558	13 558	15 558	28 558	41 558	41 558
Aktywa z tytułu praw do użytkowania	26 318	24 422	29 003	29 583	30 175	30 778	31 394	32 022
Akcje i udziały	830	830	830	830	830	830	830	830
Należności z tytułu zatrzymanych kaucji	883	231	2 431	2 041	1 403	1 459	1 518	1 578
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 484	1 362	2 096	1 647	1 702	1 815	1 721	1 746
Aktywa obrotowe	143 833	135 149	143 627	148 617	155 198	142 766	146 430	153 019
Zapasy	5 339	8 379	936	1 531	1 684	1 751	1 821	1 894
Należności handlowe oraz pozostałe należności	75 855	87 724	51 871	68 294	80 019	76 530	82 464	86 183
Kwoty należne od odbiorców z tytułu umów	13 163	14 996	41 194	44 642	49 106	51 070	53 113	55 237
Pozostałe aktywa finansowe	9 669	8 658	7 962	7 962	7 962	7 962	7 962	7 962
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	38 928	14 394	36 880	23 969	14 760	5 229	365	923
Pozostałe aktywa	879	998	4 784	2 220	1 667	224	704	820
PASYWA	251 465	244 577	205 395	211 422	220 315	221 961	239 520	247 142
Kapitał własny	112 565	102 774	92 394	89 841	90 181	91 754	94 004	97 563
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	105 623	99 138	90 060	87 628	88 012	89 599	91 847	95 375
Kapitał podstawowy	2 935	2 935	2 355	2 355	2 355	2 355	2 355	2 355
Akcje własne	0	-580	-350	0	0	0	0	0
Kapitał z aktualizacji wyceny	7 043	6 513	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364
Zyski zatrzymane	95 645	90 270	84 691	81 909	82 293	83 880	86 128	89 656
Udziały niekontrolujące	6 942	3 636	2 334	2 214	2 169	2 155	2 157	2 188
Zobowiązania	138 900	141 803	113 001	121 581	130 134	130 208	145 516	149 579
Zobowiązania długoterminowe	42 521	36 272	40 476	32 249	32 257	28 570	39 968	42 331
w tym zobowiązania finansowe	23 562	22 037	27 489	24 596	16 823	13 978	23 275	15 501
Zobowiązania krótkoterminowe	96 379	105 531	72 525	89 332	97 878	101 638	105 548	107 248
w tym zobowiązania finansowe	5 910	5 323	3 875	3 875	3 875	3 875	3 875	3 875
w tym zobowiązania handlowe oraz inne operacyjne	81 437	83 264	56 340	70 151	77 166	80 253	83 463	84 434

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

Analiza wskaźnikowa

Wskaźnik	Wartość						
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EPS	3,13	0,26	-1,39	0,19	0,79	1,12	1,76
Przychody	247 848	221 822	255 095	280 605	291 829	303 502	315 642
Marża brutto ze sprzedaży	17 753	12 519	7 691	15 454	17 524	18 980	21 435
EBIT	4 737	2 574	- 655	1 025	2 372	3 038	4 724
EBITDA	11 048	9 333	6 041	7 922	9 476	10 354	12 260
Zysk brutto	8 148	1 178	-2 782	487	2 009	2 845	4 466
Zysk netto	6 280	526	-2 782	385	1 587	2 248	3 528
Dług netto	12 966	-5 516	4 502	5 939	12 624	26 785	18 453
Wartość księgową na akcję	51,3	46,1	44,8	45,0	45,8	46,9	48,7
Stopa dywidendy	-	-	-	-	-	-	-
ROE	6,1%	0,6%	-3,1%	0,4%	1,7%	2,4%	3,6%
ROA	2,6%	0,3%	-1,3%	0,2%	0,7%	0,9%	1,4%
Amortyzacja	6 759	6 696	6 897	7 104	7 317	7 536	7 762
Wolne przepływy pieniężne	-	9 237	2 030	- 3 129	126	- 8 522	5 917
CAPEX	-1 527	-1 174	-3 245	-14 283	-14 321	-1 361	-1 368

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

ESG

W naszej analizie bierzemy pod uwagę także czynniki i działania niefinansowe jakie podejmowane są przez NTT System w obszarze odpowiedzialności środowiskowej (Environment), społecznej (Social) i ładu korporacyjnego (Governance) zgodnie z wytycznymi GPW w zakresie raportowania ESG. W analizie stosujemy triangulację badań ilościowych i jakościowych. Aby dokonać kwantyfikacji informacji dotyczących ESG, stosując DM BPS ESG Score, który jest naszą autorską metodą oceny raportowania działań społecznie odpowiedzialnych opartą na wytycznych GPW. Analizę przeprowadzamy raz w roku. Poprzedni scoring dokonany został w czerwcu 2023 i bazował na danych z 2022 r. Na potrzeby obecnego raportu aktualizującego, ponownie dokonaliśmy oceny, lecz nie widząc poprawy utrzymujemy ocenę raportowania w obszarze ESG bez zmian.

Environmental

PROCHEM jako spółka inżynierska od lat przywiązuje bardzo dużą uwagę do kwestii środowiskowych. W swoim portfolio posiada projekty związane z elektro mobilnością (projektuje dla koreańskiego Foosunga zakład produkujący żele do akumulatorów litowo-jonowych), eko-spalarnię śmieci w Krakowie oraz kilka projektów biopaliwowych i wodorowych. Pod koniec ubiegłego roku PROCHEM jako jedyna polska firma został zaproszony do europejskiego programu BIM4EEB, mającego na celu wspieranie branży renowacji poprzez opracowanie atrakcyjnego i wydajnego systemu zarządzania BIM (Building Information Modeling) mającego m.in. na celu wzrost wydajności oraz redukcję zużycia energii w budynkach.

Social

Działalność społeczna jest bardzo istotna dla PROCHEM-u, zarówno w odniesieniu do obecnych pracowników (pakiety benefitów), byłych (spotkania okolicznościowe) jak również potencjalnych, poprzez udział w Inżynierskich Targach Pracy oraz stałą współpracę z Politechniką w Warszawie.

Governance

PROCHEM stosuje zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, za wyjątkiem polityki różnorodności. Podstawowym kryterium przy podejmowaniu decyzji o wyborze osób do władz Spółki oraz przy powoływaniu kluczowych, menadżerów są kompetencje kandydatów. PROCHEM uważa swoich pracowników za najważniejsze aktywo, w związku z czym dba o ich rozwój, zapewniając szkolenia, możliwość pracy z nowoczesnymi narzędziami oraz możliwość udział w sympozjach, konferencjach oraz międzynarodowych programach i konkursach. Również zatrudniając inżynierów z wielu krajów m.in. z Niemiec, Ukrainy, Tajlandii i Korei, PROCHEM tworzy międzynarodowe środowisko pracy, w którym pracownicy mogą poszerzać swoje doświadczenia a Spółka buduje tym samym przewagę konkurencyjną przy pozyskiwaniu kontraktów od zagranicznych inwestorów.

Prochem nie sporządza dedykowanych raportów poświęconych informacjom niefinansowym (w tym ESG), stąd informacji o działaniach społecznie odpowiedzialnych poszukujemy w raportach rocznych, sprawozdaniach Zarządu z działalności oraz na stronach internetowych Spółki. Raportowanie w obszarze ESG dokonywane przez Prochem oceniamy jako niedostateczne. **DM BPS ESG Score** wyniósł 2,43 pkt (na 21 pkt możliwych), co oznacza ocenę **E**.

DM BPS ESG SCORE	E
------------------	----------

L. PUNKTÓW	2,43
------------	-------------

ESG score	2,43
(E) Środowisko	0,00
(S) Społeczeństwo	0,29
(G) Ład korporacyjny	2,13

(E) Środowisko	Emisje gazów cieplarniach	0%							
	Zużycie energii	0%							
	Ryzyka i szanse związane z klimatem	0%							
	Intensywność emisji gazów cieplarnianych	0%							
	Zarządzanie emisjami	0%							
	Zużycie wody	0%							
	Zarządzanie zasobami wodnymi	0%							
	Wpływ na bioróżnorodność	0%							
	Zarządzanie odpadami	0%							
	(S) Społeczeństwo	Różnorodność w organach nadzorczych	0%						
Wskaźnik równości wynagrodzeń		0%							
Rotacja zatrudnienia		0%							
Wolność zrzeszania się i negocjacji zbiorowych		0%							
Bezpieczeństwo i higiena pracy		100%							
Polityka praw człowieka		0%							
(G) Ład korporacyjny	Procedury należytej staranności dot. praw człowieka	0%							
	Struktura organów zarządczych	100%							
	Kodeks etyczny	0%							
	Polityka antykorupcyjna	0%							
	Mechanizm zgłaszania naruszeń	0%							
Polityka ochrony danych	100%								

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

Źródło: opracowanie DM BPS

ŹRÓDŁA DANYCH
Sprawozdanie Zarządu 2021
Sprawozdanie Zarządu 2022
Strona internetowa prochem.pl

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

CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko koniunktury na rynku inwestycyjnym.

Część firm wchodzących w skład Grupy Kapitałowej świadczy usługi na rynku inwestycyjnym, charakteryzującym się dużą skalą wahań popytu silnie powiązanego z ogólną sytuacją makroekonomiczną kraju, na którą wpływała pandemia SARS-CoV-2, a aktualnie tocząca się wojna na Ukrainie. Stosowane przez Grupę metody ograniczenia negatywnego wpływu tego czynnika na wyniki finansowe (gromadzenie rezerw finansowych, dywersyfikacja świadczonych usług, stosowanie odpowiednich narzędzi i rozwiązań informatycznych), mogą nie w pełni zneutralizować to ryzyko.

Ryzyko wystąpienia zagrożeń przy wykonywaniu kontraktów.

Rodzaje działalności prowadzone w spółkach z Grupy Kapitałowej, polegające na przygotowaniu i zarządzaniu skomplikowanymi technicznie projektami inwestycyjnymi, realizowanymi na podstawie kontraktów zawieranych w warunkach silnej konkurencji cenowej, generują ryzyko wystąpienia problemów technicznych i finansowych.

Ryzyko kar umownych

Naliczenie kar umownych, zwykle w wysokości 10% kontraktu, może znacznie pogorszyć sytuację finansową Spółki a konieczność ich zapłaty może skutkować utratą płynności.

Ryzyko związane z personelem.

Ryzyko uzależnienia od personelu występuje szczególnie w jednostce dominującej. Podnoszenie jakości świadczonych usług, podejmowanie się realizacji skomplikowanych projektów technologicznych, wykorzystywanie nowoczesnych systemów informatycznych oraz praca na rzecz renomowanych klientów wymaga od pracowników najwyższych kwalifikacji zawodowych. Pozyskanie takich osób, szczególnie w sytuacji liberalizacji europejskiego rynku pracy może być trudne. Spółka próbuje minimalizować to zagrożenie podnosząc kwalifikacje zatrudnionego personelu i stosując programy motywacyjne wiążące pracowników z firmą.

Ryzyko walutowe

Część kontraktów (głównie kontrakty jednostki dominującej) na sprzedaż usług zawierana jest z firmami zagranicznymi w walutach obcych (EUR, USD). W przypadku znacznego umocnienia się waluty krajowej może to mieć niekorzystny wpływ na wyniki Grupy. Ryzyko to jest niwelowane w sposób naturalny, poprzez zakup urządzeń i usług niezbędnych do realizacji tych kontraktów za granicą.

Ryzyko uzależnienia od znaczących nabywców usług

Realizacja kontraktów o dużej wartości wymaga poniesienia znacznych nakładów na zakup usług i urządzeń, które w następnej kolejności w formie gotowego obiektu są sprzedawane klientowi. Brak odpowiedniej korelacji pomiędzy ponoszonymi wydatkami, a wpływami z tytułu realizacji umowy z klientem może powodować konieczność korzystania przez spółkę z finansowania zewnętrznego. Ryzyko to jest w dużym stopniu zabezpieczone poprzez odpowiednie zapisy w umowie.

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW

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

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

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

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

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

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

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

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

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

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

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

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

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

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

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

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

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

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

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE

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

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 19 października 2023 roku, 08:45

Pierwsze udostępnienie opracowania: 19 października 2023 roku, 08:50

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy .

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	21.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	15.11.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	18.11.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	29.11.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	7,20	4,85	Analiza wyników	01.12.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,50	4,12	Analiza wyników	02.12.2022	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,90	2,19	Analiza wyników	06.12.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	KUPUJ	8,63	4,82	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	TRZYMAJ	2,70	2,36	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Artur Wizner
ESOTIQ & HENDERSON	KUPUJ	47,23	29,20	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
COCCOENDRILLO	KUPUJ	26,77	17,75	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
WITTCHEN	KUPUJ	40,83	27,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
VRG	KUPUJ	5,07	3,30	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
WOJAS	KUPUJ	11,75	7,96	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
LPP	TRZYMAJ	9328,17	9430,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
CCC	SPRZEDAJ	27,57	35,43	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
SILVANO GROUP	KUPUJ	14,14	5,45	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
SNIEZKA	KUPUJ	83,00	71,60	Raport Aktualizujący	17.03.2023	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	71,00	45,78	Raport Aktualizujący	05.04.2023	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,90	5,00	Raport Aktualizujący	12.04.2023	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,05	0,82	Raport Aktualizujący	05.05.2023	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	13,30	10,40	Raport Aktualizujący	09.05.2023	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	7,84	5,34	Raport Aktualizujący	12.05.2023	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,70	2,30	Raport Aktualizujący	12.05.2023	Artur Wizner
PROCHEM	nd	30,00	31,00	Raport Aktualizujący	17.05.2023	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	0,90	0,90	Raport Aktualizujący	05.06.2023	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	8,62	4,89	Raport Aktualizujący	05.06.2023	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	32,70	31,20	Raport Aktualizujący	06.06.2023	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,80	2,27	Raport Aktualizujący	09.06.2023	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	7,28	5,10	Raport Aktualizujący	13.06.2023	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	13,30	10,50	Raport Aktualizujący	14.06.2023	Artur Wizner
WITTCHEN	AKUMULUJ	39,50	36,60	Raport Aktualizujący	03.07.2023	Łukasz Bryl
CCC	TRZYMAJ	42,70	42,70	Raport Aktualizujący	11.07.2023	Artur Wizner
WITTCHEN	KUPUJ	32,10	23,80	Raport Aktualizujący	06.10.2023	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	32,70	29,80	Raport Aktualizujący	19.10.2023	Artur Wizner

Dom Maklerski Banku BPS S.A. ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556 www.dmbps.pl dm@dmbps.pl	
Departament Analiz	
Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542 Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548 Łukasz Bryl lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874	Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament Sprzedaży	
Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Tomasz Kublik, MPW tomasz.kublik@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 511 Tomasz Wojna tomasz.wojna@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 541 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>