

17.05.2023 08:30

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	30
Wycena DCF [PLN]	37
Wycena porównawcza [PLN]	20
Cena rynkowa [PLN]	31,0
Pot.wzrostu/spadku [%]	-2,72%
Kapitalizacja [mln PLN]	73,0
Free float [mln PLN]	23,9
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

Analityk:
Artur Wizner

Tel.: (22) 53 95 548

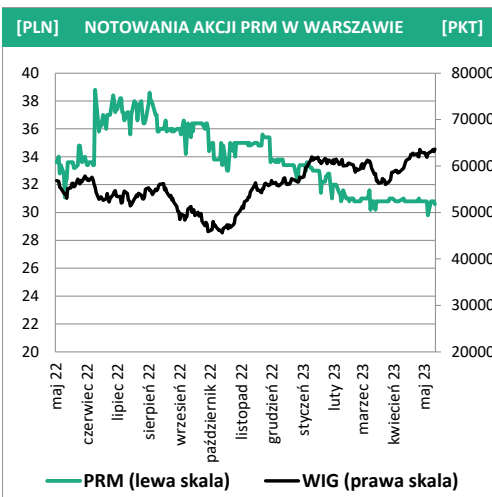
Profil Spółki:

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

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze : [%]

Steven Trappan	42,46
Prochem SA	12,74
PTE PZU S.A.	12,10
Pozostali	32,70



PROCHEM SA

raport analityczny

Wyniki pod presją rosnących kosztów

Wyniki Prochem-u za 2022 rok zgodnie z naszymi oczekiwaniami są słabsze. Przychody ze sprzedaży wyniosły 221,8 mln zł wobec 247,8 mln zł w 2021 roku (spadek o 10,5% r/r). Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 12,5 mln zł (-29,5% r/r), marża brutto spadła z 7,2% do 5,6% (- 1,6 p. p.). Zysk operacyjny wyniósł 2,6 mln zł (-45,7% r/r), natomiast zysk netto wyniósł 0,5 mln zł wobec 6,3 mln zł w 2021 roku (przy czym na wynik w 2022 roku istotny wpływ miało zdarzenie jednorazowe w postaci sprzedaży kompleksu biurowego Astrum Business Park w Warszawie).

W naszej ocenie fundamenty Prochemu w dalszym ciągu pozostają silne, Grupa posiada solidny portfel kontaktów, które powinny zapewnić przychody na stabilnym poziomie. Wzrost kosztów (surowce, materiały budowlane, wynagrodzenia, transport), przełożył się na słabsze wyniki w 2022 roku. W naszej ocenie, również w tym roku te czynniki będą wywierać presję na rentowność kontraktów realizowanych w formule generalnego wykonawstwa, więc spodziewamy się słabszych wyników także w tym roku (korygujemy w dół nasze prognozy wyników). Uważamy jednocześnie, że branża chemiczna w Polsce jest silna, a jej perspektywy nie uległy pogorszeniu. Spodziewamy się stopniowego odbudowywania marż począwszy od 2024 roku. Nie widzimy jednak czynników, które w krótkim okresie mogłyby wpłynąć pozytywnie na wzrost wartości akcji Prochemu i pozostawiamy wycenę na niezmiennym poziomie 30 zł w horyzoncie do końca 2023 roku.

[mln PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	222	228	242	249	257	265
EBITDA	9,3	8,0	8,6	9,8	10,4	10,7
<i>marża EBITDA</i>	4,2%	3,5%	3,6%	3,9%	4,1%	4,0%
EBIT	2,6	1,1	1,5	2,5	2,9	2,9
Wynik netto	0,5	0,9	1,5	2,5	2,9	3,0
Kapitał własny	92,4	93,8	95,4	98,1	101,2	104,4
Dług netto	-5,5	-7,1	-4,0	-7,3	-3,2	-6,5
P/E	138,8	82,8	48,2	28,7	25,6	24,3
P/BV	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,3	8,3	8,0	6,7	6,7	6,2
EPS	0,2	0,4	0,6	1,1	1,2	1,3

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

Spis treści

OSTATNIE WYDARZENIA	3
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 2022 ROK	3
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE	5
ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH.....	6
WYCENA	7
PROGNOZY FINANSOWE.....	10
ESG	12
CZYNNIKI RYZYKA.....	14
WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW	16
INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE	16

OSTATNIE WYDARZENIA

- 28.04.2023 (ESPI RB 3/2023) Zawarcie znaczącej umowy.
Zarząd PROCHEM S.A. z siedzibą w Warszawie, informuje, że w dniu 28 kwietnia 2023 r. Emitent podpisał, zawartą z Elemental Strategic Metals sp. z o.o. z siedzibą w Grodzisku Mazowieckim, umowę o generalną realizację inwestycji obejmującej budowę instalacji recyklingu baterii litowo-jonowych i katalizatorów samochodowych polegających na odzysku metali pn. "Opracowanie i pierwsze wdrożenie przemysłowe innowacyjnych technologii recyklingu baterii litowo-jonowych i katalizatorów z odzyskiem metali o strategicznym znaczeniu" Termin wykonania umowy określono na lipiec 2024 roku. (...)
- 28.11.2022 (ESPI RB 25/2022) Nabycie przez Prochem S.A. akcji własnych w celu umorzenia.
Zarząd PROCHEM S.A. z siedzibą w Warszawie informuje, że w wyniku rozliczenia, w dniu 28 listopada 2022 r., transakcji nabycia akcji własnych, Spółka nabyła łącznie 350.000 (słownie: trzysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji własnych, o wartości nominalnej 1,00 zł każda akcja, które łącznie stanowią 14,86 % kapitału zakładowego Spółki. Akcje te odpowiadają 350.000 głosom na Walnym Zgromadzeniu Spółki, co stanowi 14,85 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki. Cena zakupu wynosiła 36,00 zł (słownie: trzydzieści sześć złotych) za jedną akcję. Akcje zostały nabyte w ramach, ogłoszonego przez Spółkę w dniu 7 listopada 2022 r. (raport bieżący nr 23 / 2022), zaproszenia do składania ofert sprzedaży nie więcej niż 350.000 akcji Spółki o wartości nominalnej 1,00 zł. (...)
- 25.11.2022 (ESPI RB 24/2022) Przydział i alokacja ofert sprzedaży akcji Spółki w ramach skupu akcji własnych. *Zarząd PROCHEM S.A. informuje, że w odpowiedzi na zaproszenie do składania ofert sprzedaży akcji PROCHEM S.A. ogłoszone przez Spółkę w dniu 07 listopada 2022 r. (raport bieżący nr 23 / 2022), do dnia zakończenia przyjmowania Ofert Sprzedaży (tj. 23 listopada 2022 r.) złożonych zostało 38 Ofert Sprzedaży na łącznie 466 835 akcji. Z uwagi na to, że oferta zakupu złożona przez Spółkę obejmowała skupienie 350 000 akcji, stopa redukcji złożonych Ofert Sprzedaży wyniesie 25,03%, zaś stopa ich alokacji 74,97%. Transakcja skupu zaoferowanych do sprzedaży akcji zostanie zawarta i rozliczona w poniedziałek 28 listopada 2022 r.*

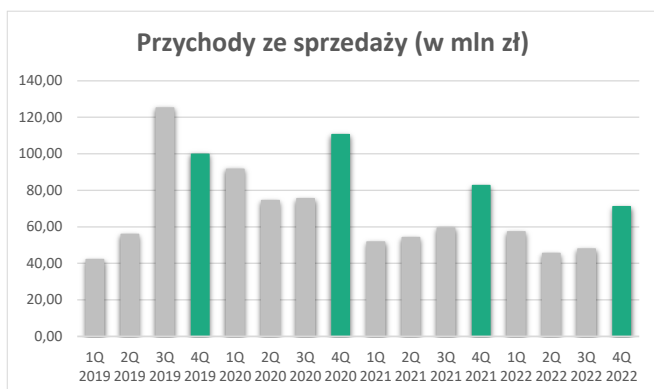
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 2022 ROK

W 2022 roku PROCHEM odnotował spadek (-10,5%) przychodów ze sprzedaży w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Analizując wyniki już na pierwszym poziomie zysku widać, że wzrost cen materiałów budowlanych wywarł istotny wpływ na rentowność realizowanych kontraktów. Zysk brutto ze sprzedaży spadł z 17,8 mln zł w 2021 roku do 12,5 mln zł (-29,5%). Spółce nie udało się utrzymać marż z 2021 roku – spadek marży brutto z 7,2% do 5,6%, marży EBITDA z 4,6% do 4,2% oraz marży netto z 2,5% do 0,2%. Uwagę zwraca również wzrost pozostałych przychodów operacyjnych z 2,8

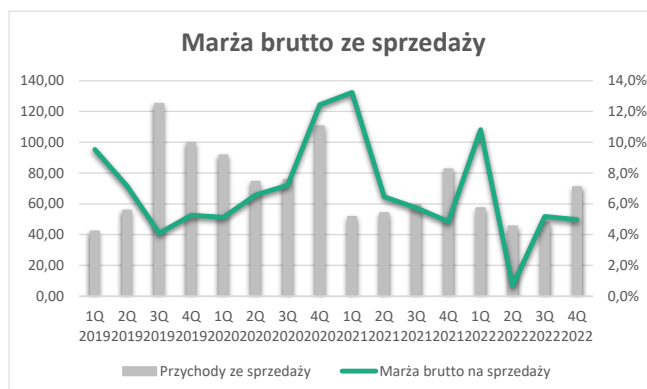
mln zł do 7,3 mln zł, do którego przyczynił się zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych (+2 mln zł) oraz przychody z aktualizacji wyceny (+4,8 mln zł). Dodatni wynik na poziomie netto w wysokości 526 tys. zł jest rezultatem transakcji sprzedaży kompleksu biurowego Astrum Business Park w Warszawie w drugim kwartale 2022, która przyniosła Spółce zysk w kwocie 3,73 mln zł i znacząco poprawiła pozycję gotówkową.

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	1Q 2019	2Q 2019	3Q 2019	4Q 2019	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021	1Q 2022	2Q 2022	3Q 2022	4Q 2022
Przychody ze sprzedaży	42 175,0	55 869,0	125 182,0	99 797,0	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
Przychody ze sprzedaży usług	40 220,0	55 370,0	124 943,0	98 670,0	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
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	1 955,0	499,0	239,0	1 127,0	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
Zysk brutto ze sprzedaży	4 018,0	3 996,0	5 126,0	5 243,0	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
Pozostałe przychody operacyjne	85,0	91,0	136,0	1 782,0	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
SG&A	3 036,0	3 383,0	3 388,0	4 211,0	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
Koszty ogólnego zarządu	3 025,0	3 360,0	3 107,0	3 245,0	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
Koszty pozostałe operacyjne	11,0	23,0	281,0	966,0	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
EBITDA	2 593,0	1 863,0	3 291,0	4 367,0	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
EBIT	1 067,0	704,0	1 874,0	2 814,0	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
Przychody finansowe	148,0	193,0	274,0	1 228,0	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
Koszty finansowe	577,0	351,0	338,0	811,0	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
Udział w zysku js	569,0	1 169,0	91,0	1 559,0	-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
Zysk brutto	1 207,0	1 715,0	1 901,0	4 878,0	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
Zysk netto za okres	990,0	1 590,0	1 571,0	3 892,0	-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
Marża brutto na sprzedaży	9,5%	7,2%	4,1%	5,3%	5,1%	6,6%	7,2%	12,4%	13,2%	6,5%	5,7%	4,8%	10,8%	0,7%	5,2%	5,0%
Marża EBITDA	6,1%	3,3%	2,6%	4,4%	3,1%	6,0%	4,0%	11,7%	10,8%	3,4%	2,7%	3,0%	7,7%	-10,3%	0,9%	12,9%
Marża netto	2,3%	2,8%	1,3%	3,9%	-0,5%	4,2%	1,6%	9,1%	4,8%	1,8%	-0,2%	3,5%	3,5%	-3,5%	0,5%	-0,3%

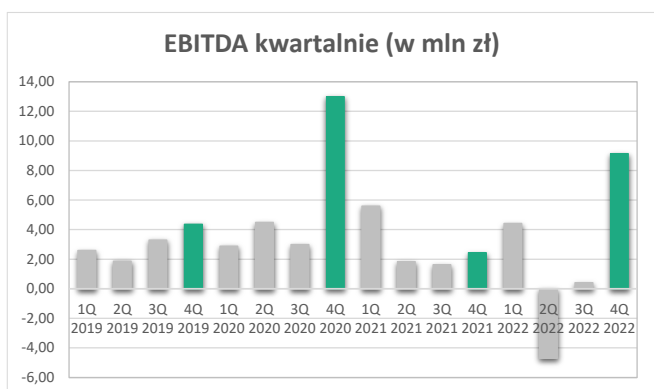
Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe



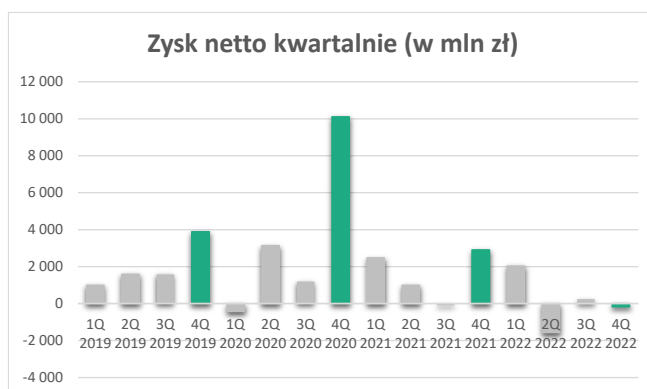
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



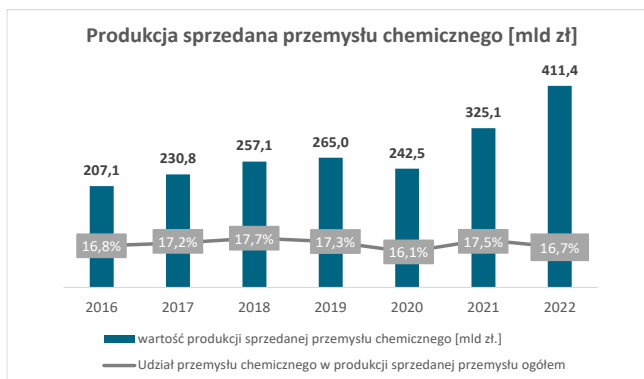
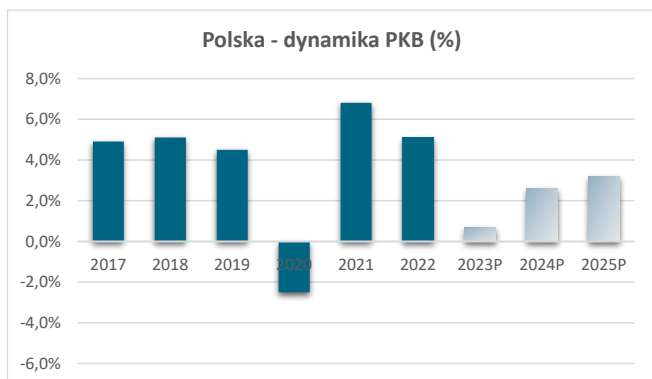
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka

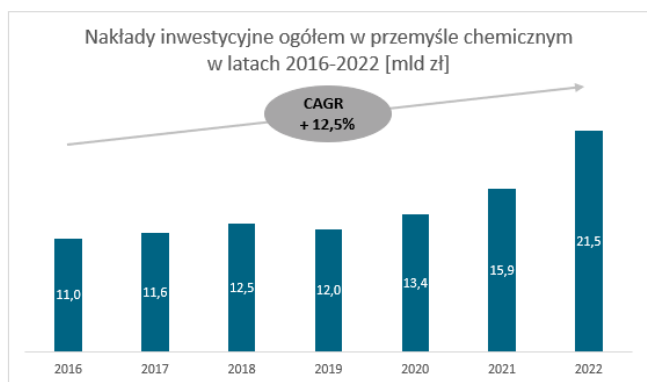
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Ubiegły rok jest wyjątkowo wymagający dla powoli wychodzącej na prostą po dwóch latach pandemii polskiej gospodarki. W lutym 2022 wraz z rosyjską inwazją na Ukrainę nastąpił znaczący wzrost kosztów energii i surowców, co przyczyniło się do wzrostu inflacji oraz stóp procentowych, jako narzędzia do jej ograniczenia. Te dotyczące niemal wszystkie gałęzie przemysłu czynniki sprawiły, że światowa gospodarka zaczęła hamować, a w szczególności zagrożone brakiem rosyjskiego gazu oraz wysokimi kosztami energii gospodarki europejskie. Według najnowszych prognoz Banku Światowego, wzrost gospodarczy w Polsce w 2023 roku ma wynieść 0,7%, w 2024 wzrosnąć do 2,6%, a w 2025 osiągnąć 3,2%.



Źródło: opracowanie DM BPS SA, EUROSTAT, P- prognoza Banku Światowego Źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

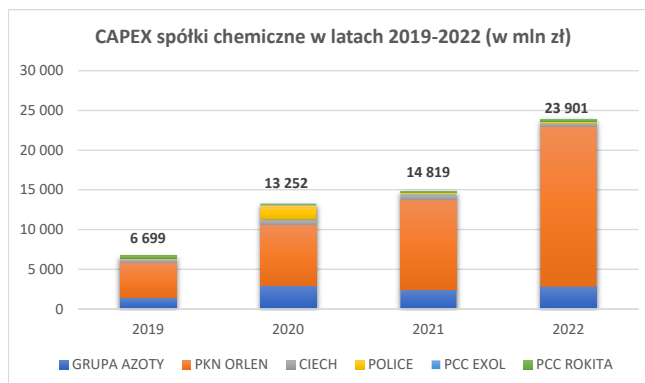
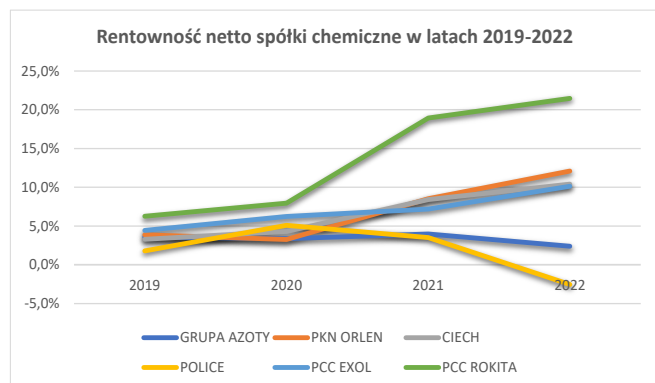
Na tym niezbyt optymistycznym tle polska branża chemiczna radzi sobie nadzwyczaj dobrze. Zgodnie z danymi GUS w 2022 roku produkcja sprzedana przemysłu chemicznego wyniosła 411,4 mld zł (+26,6% r/r), odnotowując 16,7% udział w strukturze polskiego przemysłu ogółem. Nakłady ogółem w przemyśle chemicznym w 2022 roku wyniosły 21,5 mld zł, odnotowując 35,3% wzrost w stosunku do 2021 roku.



Źródło: opracowanie DM BPS SA na podstawie GUS

Patrząc na dane ze sprawozdań finansowych za 2022 rok największych spółek z branży chemicznej notowanych na GPW, widać że pomimo wzrostu kosztów rentowność netto większości spółek z sektora wzrosła w porównaniu do poprzednich lat. Również nakłady inwestycyjne ponoszone przez analizowane spółki utrzymują się w tendencji wzrostowej. Łączny CAPEX sześciu największych notowanych spółek w 2022 roku wyniósł 23,9 mld zł, odnotowując kolejny rekordowy rok pod tym względem. Biorąc pod uwagę fakt, że popyt na wyroby chemiczne w Polsce wciąż znacząco przewyższa możliwości produkcyjne krajowego sektora oraz konieczność dostosowywania procesów technologicznych do regulacji

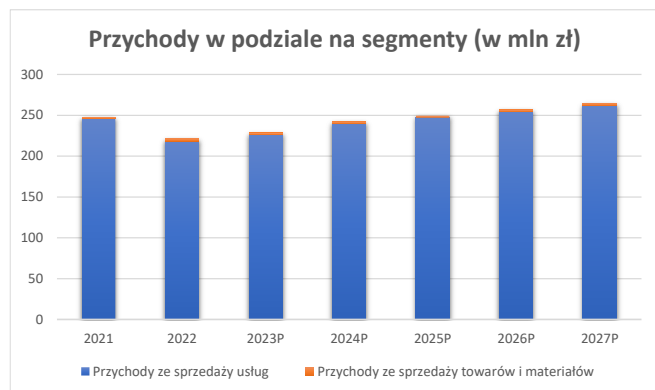
klimatycznych i środowiskowych, w zgodzie z założeniami Europejskiego Zielonego Ładu, uważamy że przyszłe przychody spółek inżynierskich takich jak Prochem nie są zagrożone.



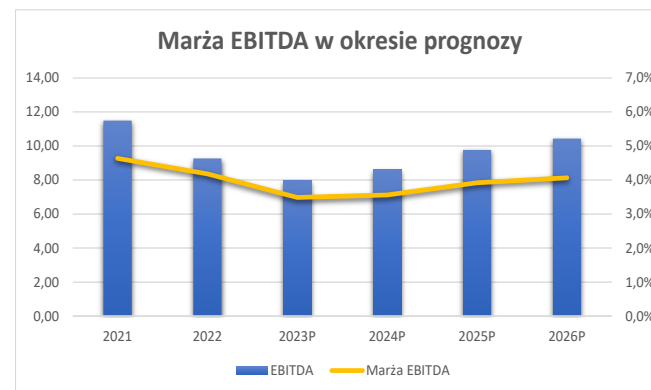
Źródło: opracowanie DM BPS SA na podstawie sprawozdań finansowych Grupy Azoty SA, PKN Orlen SA, Ciech SA, PCC Exol SA, PCC Rokita SA

ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH

Na podstawie wyników za 2022 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, zawierają 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. 05.10.2022 [tys. zł]

	2022			2023P			2024P		
	prognoza	realizacja	zmiana	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana
Przychody ze sprzedaży	237 934,1	221 822,0	-6,8%	245 072,1	228 476,7	-6,8%	259 776,4	242 185,3	-6,8%
Przychody ze sprzedaży usług	235 554,7	218 243,0	-7,3%	242 621,4	226 191,9	-6,8%	257 178,7	239 763,4	-6,8%
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	2 379,3	3 579,0	50,4%	2 450,7	2 284,8	-6,8%	2 597,8	2 421,9	-6,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	16 726,8	12 519,0	-25,2%	18 441,7	15 970,5	-13,4%	20 834,1	16 953,0	-18,6%
Pozostałe przychody operacyjne	2 379,3	7 337,0	208,4%	2 450,7	3 427,1	39,8%	2 597,8	3 632,8	39,8%
Koszty ogólnego zarządu	15 420,5	16 462,0	6,8%	15 960,2	17 285,1	8,3%	16 518,8	18 149,4	9,9%
Pozostałe koszty operacyjne	4 768,0	820,0	-82,8%	2 354,3	1 038,3	-55,9%	2 675,8	921,1	-65,6%
EBITDA	3 398,1	9 270,0	172,8%	7 807,5	7 971,1	2,1%	9 751,0	8 619,1	-11,6%
EBIT	-1 082,4	2 574,0	-	2 577,9	1 074,2	-58,3%	4 237,3	1 515,3	-64,2%
Przychody finansowe	1 502,7	2 069,0	37,7%	1 242,8	971,9	-21,8%	1 308,7	989,7	-24,4%
Koszty finansowe	2 544,1	3 589,0	41,1%	2 493,2	3 445,4	38,2%	2 443,3	3 273,2	34,0%
Udział w zysku js	5 514,5	0,0	-100,0%	3 633,3	2 530,4	-30,4%	4 035,4	2 711,9	-32,8%
Zysk brutto	3 390,7	1 178,0	-65,3%	4 960,8	1 131,1	-77,2%	7 138,0	1 943,7	-72,8%
Zysk netto za okres	2 678,7	526,0	-80,4%	3 919,0	882,2	-77,5%	5 639,0	1 516,1	-73,1%
Marża brutto ze sprzedaży	7,0%	5,6%		7,5%	7,0%		8,0%	7,0%	
Marża EBITDA	1,4%	4,2%		3,2%	3,5%		3,8%	3,6%	
Marża EBIT	-0,5%	1,2%		1,1%	0,5%		1,6%	0,6%	
Marża netto	1,1%	0,2%		1,6%	0,4%		2,2%	0,6%	

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/EBITDA dla zagranicznych spółek z sektora spółek inżynierskich, uzyskując średnią wycenę w horyzoncie do końca bieżącego roku na poziomie 30,2 zł na akcję.

Cenę akcji PROCHEM S.A. dokonaną na podstawie wyceny DCF szacujemy na 36,9 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 20,4 zł.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	20,4
Wycena DCF	50%	36,9
Cena wynikowa		28,7
Cena docelowa na koniec roku 2023		30,2

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji PROCHEM S.A. odnieśliśmy do 7 europejskich spółek inżynierskich. 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	6,0	5,5	5,1	-	-	-	3,6	3,5	3,3
MORGAN SINDALL GROUP PLC	8,3	8,1	7,6	1,6	1,4	1,3	3,6	3,5	3,3
COSTAIN GROUP PLC	5,0	4,7	4,2	-	-	-	0,9	0,9	0,8
MULTICONSULT ASA	14,1	13,5	12,9	4,0	3,6	3,2	7,7	7,4	7,2
TEKFEN HOLDING AS	3,3	2,7	2,5	0,8	0,7	0,6	2,0	1,5	1,9
BILFINGER SE	12,9	9,8	8,2	1,1	1,0	1,0	4,2	3,6	3,2
INDUS HOLDING AG	10,9	7,4	6,6	1,0	0,9	0,8	5,1	4,8	4,5
Mediana	8,3	7,4	6,6	1,1	1,0	1,0	3,6	3,5	3,3
PROCHEM	82,8	48,2	28,7	0,8	0,8	0,7	8,3	7,7	6,8
premia (dyskonto)	8,9	5,5	3,4	-0,3	-0,3	-0,2	1,3	1,2	1,1
Implikowana wycena	7,4	11,2	16,8	103,9	99,0	94,9	31,9	32,8	35,0
Wycena 1 akcji (PLN)	20,43								

Źródło: Bloomberg dane na 16.05.2023

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Beta na poziomie: 0,42 (co wynika z oszacowania Beta spółki względem indeksu WIG w okresie 05.2021-05.2023, dzienne szeregi czasowe). (poprzednio: 0,118)
- Premia za ryzyko: 7,4% (poprzednio 7,19%)
- Stopa wolna od ryzyka: 5,95% (poprzednio: 6,996%), 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 22,0% 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)

WYCENA metodą DCF [tys. PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	221 822,0	228 476,7	242 185,3	249 450,8	256 934,3	264 642,4	265 965,6
EBITDA	9 270,0	7 971,1	8 619,1	9 771,7	10 439,1	10 668,4	10 682,9
EBIT	2 574,0	1 074,2	1 515,3	2 454,8	2 902,7	2 905,9	2 920,4
Stopa podatkowa	55%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
NOPLAT	1 149,3	837,9	1 181,9	1 914,7	2 264,1	2 266,6	2 266,6
Amortyzacja	6 696,0	6 896,9	7 103,8	7 316,9	7 536,4	7 762,5	7 762,5
CAPEX	-1 174,0	-1 209,2	-1 245,5	-1 282,9	-1 321,3	-1 361,0	-1 361,0
Inwestycje w kapitał obrotowy	15 908,0	-885,6	6 288,1	-4 144,5	4 066,4	3 867,0	3 867,0
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	-9 236,7	7 411,2	752,1	12 093,2	4 412,7	4 801,1	4 801,1
Współczynnik dyskontujący		0,95	0,88	0,82	0,76	0,71	0,67
DFCFF		7 053,1	661,2	9 868,0	3 358,0	3 420,7	3 219,9
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%					
Wartość rezydualna (TV)		83 688,0					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		56 126,0					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		80 486,9					
Dług netto/(gotówka netto)		-6 508,0					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		86 994,9					
Liczba akcji [w tys]		2355,0					
Cena jednej akcji [PLN]		36,94					
Przychody zmiana r/r		3,0%	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%	0,5%
EBIT zmiana r/r		-58,3%	41,1%	62,0%	18,2%	0,1%	0,5%
FCF zmiana r/r		-180,2%	-89,9%	1507,8%	-63,5%	8,8%	0,0%
Marża EBITDA		3,5%	3,6%	3,9%	4,1%	4,0%	4,0%
Marża EBIT		0,5%	0,6%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Marża NOPLAT		0,4%	0,5%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%
CAPEX/Przychody		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
CAPEX/Amortyzacja		17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Zmiana kapitału obrotowego		-885,6	6 288,1	-4 144,5	4 066,4	3 867,0	3 867,0

Kalkulacja WACC	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Stopa wolna od ryzyka	5,9%	5,9%	5,4%	4,9%	4,4%	4,4%
Premia za ryzyko	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Beta	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
Beta (zlewarowana)	0,54	0,52	0,50	0,48	0,48	0,42
Koszt kapitału własnego	9,9%	9,8%	9,2%	8,5%	8,0%	7,6%
Udział kapitału własnego	42,0%	45,0%	44,2%	44,7%	46,0%	46,0%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	7,0%	7,0%	6,6%	6,2%	5,8%	5,1%
Udział kapitału obcego	58,0%	55,0%	55,8%	55,3%	54,0%	54,0%
WACC	8,21%	8,26%	7,73%	7,23%	6,81%	6,24%

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%	30,1	31,2	32,6	34,1	35,8	37,9	40,5	43,6	47,4
	0,75%	30,3	31,4	32,8	34,3	36,1	38,3	40,8	44,0	48,0
	0,50%	30,4	31,6	33,0	34,5	36,4	38,6	41,2	44,4	48,5
	0,25%	30,6	31,8	33,2	34,8	36,7	38,9	41,6	44,9	49,1
	0,00%	30,8	32,0	33,4	35,0	36,9	39,2	42,0	45,4	49,7
	-0,25%	31,0	32,2	33,6	35,3	37,2	39,5	42,4	45,9	50,3
	-0,50%	31,1	32,4	33,8	35,5	37,5	39,9	42,8	46,4	50,9
	-0,75%	31,3	32,6	34,1	35,8	37,8	40,2	43,2	46,9	51,6
	-1,00%	31,5	32,8	34,3	36,1	38,1	40,6	43,6	47,4	52,2

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	228 476,7	242 185,3	249 450,8	256 934,3	264 642,4
Przychody ze sprzedaży usług	348 991,0	245 768,0	218 243,0	226 191,9	239 763,4	246 956,3	254 365,0	261 995,9
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 216,0	2 080,0	3 579,0	2 284,8	2 421,9	2 494,5	2 569,3	2 646,4
Koszt własny sprzedaży	323 413,0	230 095,0	209 303,0	212 506,1	225 232,3	230 754,5	236 914,0	243 759,4
Koszty wytworzenia sprzedanych usług	320 526,0	228 096,0	205 874,0	210 358,5	222 980,0	228 434,6	234 524,5	241 298,3
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	2 887,0	1 999,0	3 429,0	2 147,7	2 252,3	2 319,9	2 389,5	2 461,2
Zysk brutto ze sprzedaży	28 794,0	17 753,0	12 519,0	15 970,5	16 953,0	18 696,3	20 020,3	20 882,9
Pozostałe przychody operacyjne	3 274,0	2 788,0	7 337,0	3 427,1	3 632,8	3 741,8	3 854,0	3 969,6
Koszty ogólnego zarządu	14 652,0	14 899,0	16 462,0	17 285,1	18 149,4	19 056,8	20 009,7	21 010,1
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	1 074,2	1 515,3	2 454,8	2 902,7	2 905,9
Przychody finansowe	847,0	1 818,0	2 069,0	971,9	989,7	1 343,5	1 101,7	1 145,0
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	3 445,4	3 273,2	3 109,5	2 954,0	2 806,3
Udział w zysku js	2 408,0	5 233,0	0,0	2 530,4	2 711,9	2 576,7	2 610,4	2 607,3
Zysk brutto	17 918,0	8 148,0	1 178,0	1 131,1	1 943,7	3 265,5	3 660,7	3 851,9
Podatek dochodowy	3 910,0	1 868,0	652,0	248,8	427,6	718,4	805,4	847,4
część bieżąca	4 222,0	1 423,0	1 171,0	37,3	64,1	107,8	120,8	127,1
część odroczone	312,0	445,0	519,0	211,5	363,5	610,6	684,6	720,3
ZN z działalności kontynuowanej	14 008,0	6 280,0	526,0	882,2	1 516,1	2 547,1	2 855,4	3 004,5
Zysk netto za okres	14 008,0	6 280,0	526,0	882,2	1 516,1	2 547,1	2 855,4	3 004,5

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	2 164	4 670	17 362	9 747	10 240
Wynik brutto	17 918	8 148	1 178	1 131	1 944	3 265	3 661	3 852
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	-2 408	-5 233	0	0	2 712	2 577	2 610	2 607
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	967	1 044	1 172	1 061	1 092
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	-128,3	-411,3	-218,0	-224,5	-231,2
Zmiana stanu zapasów	-1 181	-3 040	7 443	-3 862	-288	-153	-157	-162
Zmiana stanu należności	11 761	-13 489	3 873	-2 374	-9 952	2 557	-5 517	-3 603
Zmiana stanu zobowiązań	-22 089	2 332	-28 057	779	3 427	1 816	1 871	-58
Przepływy inwestycyjne	5 153	-1 532	36 917	-753	-7 603	-13 851	-13 626	-14 138
Przepływy finansowe	-5 296	-17 985	-21 893	-2 723	-5 954	-6 047	-891	-2 869
Zmiana stanu środków pieniężnych	4 147	-24 534	22 486	-1 312	-8 887	-2 535	-4 770	-6 767
Środki pieniężne na koniec okresu	38 928	14 394	36 880	35 568	26 681	24 147	19 377	12 610

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	212 254	213 491	213 130	218 099	219 467
Aktywa trwałe	107 632	109 428	61 768	64 284	64 940	68 786	72 862	77 358
Rzeczowe aktywa trwałe	17 190	15 757	14 769	15 212	15 668	16 138	16 623	17 121
Wartości niematerialne	76	89	81	82	84	82	83	83
Nieruchomości inwestycyjne	9 861	10 598	12 558	14 442	16 608	19 099	21 964	25 259
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	1 828	1 211	1 247	1 285	1 323
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 484	1 362	2 096	2 308	363	611	685	720
Aktywa obrotowe	143 833	135 149	143 627	147 970	148 552	144 344	145 237	142 109
Zapasy	5 339	8 379	936	4 798	5 086	5 238	5 396	5 557
Należności handlowe oraz pozostałe należności	75 855	87 724	51 871	61 167	69 063	65 416	69 811	72 258
Kwoty należne od odbiorców z tytułu umów	13 163	14 996	41 194	34 271	36 328	37 418	38 540	39 696
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	35 568	26 681	24 147	19 377	12 610
Pozostałe aktywa	879	998	4 784	4 203	3 431	4 163	4 150	4 026
PASYWA	251 465	244 577	205 395	212 254	213 492	213 130	218 099	219 467
Kapitał własny	112 565	102 774	92 394	93 754	95 412	98 135	101 180	104 385
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	105 623	99 138	90 060	91 444	93 118	95 830	98 858	102 043
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	3 515	3 674	3 839	4 012	4 192
Zyski zatrzymane	95 645	90 270	84 691	85 573	87 089	89 636	92 492	95 496
Udziały niekontrolujące	6 942	3 636	2 334	2 310	2 294	2 304	2 321	2 341
Zobowiązania	138 900	141 803	113 001	118 500	118 080	114 995	116 919	115 083
Zobowiązania długoterminowe	42 521	36 272	40 476	38 854	34 481	29 657	29 972	28 239
<i>w tym zobowiązania finansowe</i>	23 562	22 037	27 489	25 145	19 950	14 690	14 556	12 360
Zobowiązania krótkoterminowe	96 379	105 531	72 525	79 646	83 599	85 339	86 947	86 844
<i>w tym zobowiązania finansowe</i>	5 910	5 323	3 875	3 326	2 748	2 164	1 594	1 016
<i>w tym zobowiązania handlowe oraz inne operacyjne</i>	81 437	83 264	56 340	57 119	60 546	62 363	64 234	64 176

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

Analiza wskaźnikowa

DANE FINANSOWE	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody zmiana r/r	9,0%	-29,6%	-10,5%	3,0%	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBITDA zmiana r/r	100,0%	-50,8%	-19,4%	-14,0%	8,1%	13,4%	6,8%	2,2%
EBIT zmiana r/r	182,9%	-72,2%	-45,7%	-58,3%	41,1%	62,0%	18,2%	0,1%
Zysk netto zmiana r/r	84,1%	-55,2%	-91,6%	67,7%	71,8%	68,0%	12,1%	5,2%
Marża brutto na sprzedaży	8,2%	7,2%	5,6%	7,0%	7,0%	7,5%	7,8%	7,9%
Marża EBITDA	6,6%	4,6%	4,2%	3,5%	3,6%	3,9%	4,1%	4,0%
Marża EBIT	4,8%	1,9%	1,2%	0,5%	0,6%	1,0%	1,1%	1,1%
Marża brutto	5,1%	3,3%	0,5%	0,5%	0,8%	1,3%	1,4%	1,5%
Marża netto	4,0%	2,5%	0,2%	0,4%	0,6%	1,0%	1,1%	1,1%
COGS / Przychody	91,8%	92,8%	94,4%	93,0%	93,0%	92,5%	92,2%	92,1%
SG&A / Przychody	4,6%	6,4%	7,8%	8,0%	7,9%	8,0%	8,2%	8,3%
SG&A / COGS	5,0%	6,9%	8,3%	8,6%	8,5%	8,7%	8,9%	9,0%
ROE	12,4%	6,1%	0,6%	0,9%	1,6%	2,6%	2,8%	2,9%
ROA	7,1%	3,3%	0,6%	0,5%	0,9%	1,5%	1,7%	1,8%
Dług	29 472,0	27 360,0	31 364,0	28 471,0	22 698,3	16 853,4	16 149,9	13 376,2
D/(D+E)	20,7%	21,0%	25,3%	23,3%	19,2%	14,7%	13,8%	11,4%
D/E	26,2%	26,6%	33,9%	30,4%	23,8%	17,2%	16,0%	12,8%
EV	82 461,0	60 039,0	78 521,0	80 102,1	76 988,1	80 298,1	76 232,0	72 238,5
Dług / EV	35,7%	45,6%	39,9%	35,5%	29,5%	21,0%	21,2%	18,5%
CAPEX / Przychody	0,3%	0,5%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
CAPEX / Amortyzacja	17,7%	17,7%	22,6%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Amortyzacja / Przychody	1,8%	2,5%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Zmiana KO / Przychody	-3,3%	-4,6%	-6,4%	-7,3%	-2,3%	-2,7%	1,6%	-1,4%

Źródło: DM Banku BPS S.A.

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 maju 2022 i bazował na danych z 2021 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 udziału 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 cieplarnianych	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%						
(S) Społeczeństwo	Wpływ na bioróżnorodność	0%						
	Zarządzanie odpadami	0%						
	Różnorodność w organach nadzorczych	0%						
	Wskaźnik równości wynagrodzeń	0%						
	Rotacja zatrudnienia	0%						
(G) Ład korporacyjny	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

Zródło: 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 inżynieryjno – 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. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 17 maja 2023 roku, 08:30

Pierwsze udostępnienie opracowania: 17 maja 2023 roku, 08:40

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 zleceńodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny 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 Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy .

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	17.05.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	18.05.2022	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	26.05.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	31.05.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	01.06.2022	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	12.09.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	20.09.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	04.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	05.10.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	12.10.2022	Artur Wizner
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
COCCODRILLO	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	12.10.2022	Artur Wizner
PROCHEM	nd	30,00	31,00	Raport Aktualizujący	17.05.2023	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>