

06.06.2023 17:00

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	32,7
Wycena DCF [PLN]	40,6
Wycena porównawcza [PLN]	22,1
Cena rynkowa [PLN]	31,2
Pot.wzrostu/spadku [%]	4,91%
Kapitalizacja [mln PLN]	73,5
Free float [mln PLN]	24,0
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

Analityk:
Artur Wizner

Tel.: (22) 53 95 548

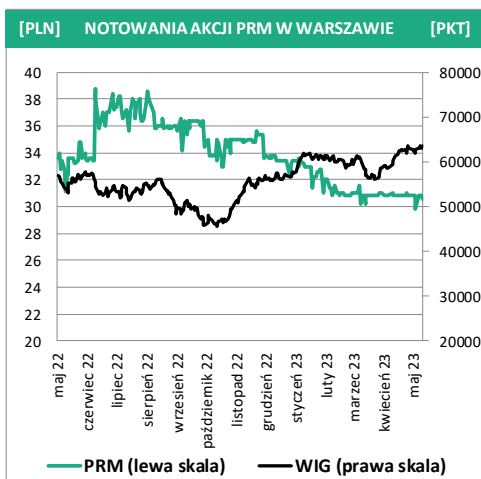
Profil Spółki:

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



Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

PROCHEM SA

raport analityczny

Wyniki pod presją rosnących kosztów

Wyniki Prochem-u za I kwartał 2023 rok zgodnie z naszymi oczekiwaniami są słabsze niż przed rokiem. Przychody ze sprzedaży wyniosły 60,5 mln zł wobec 57,3 mln zł w I kw 2022 roku (wzrost o 5,6% r/r). Spółka odnotowała stratę brutto ze sprzedaży w wysokości 329 tys. zł wobec 6,2 mln zł w I kwartale 2022. Zysk operacyjny wyniósł 1,1 mln zł (-58,4% r/r), natomiast zysk netto wyniósł 152 tys. zł wobec 2,0 mln 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 kwartale 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, podnosimy cenę docelową z 30 zł na 32,7 zł w horyzoncie do końca 2023 roku.

[mln PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	222	228	251	261	272	283
EBITDA	9,3	10,3	10,1	10,8	11,8	12,4
<i>marża EBITDA</i>	4,2%	4,5%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%
EBIT	2,6	3,4	3,0	3,5	4,3	4,6
Wynik netto	0,5	1,7	2,4	2,9	3,5	3,7
Kapitał własny	92,4	94,5	97,1	100,1	103,8	107,8
Dług netto	-5,5	-6,2	-3,0	-4,9	-0,9	-5,9
P/E	138,8	44,1	30,7	25,5	20,9	19,6
P/BV	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,3	6,5	6,9	6,3	6,1	5,4
EPS	0,2	0,7	1,0	1,2	1,5	1,6

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

Spis treści

OSTATNIE WYDARZENIA	3
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA I kwartał 2023	3
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE	4
ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH.....	5
WYCENA	6
PROGNOZY FINANSOWE.....	8
ESG	10
CZYNNIKI RYZYKA.....	12
WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW	14
INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE	14

OSTATNIE WYDARZENIA

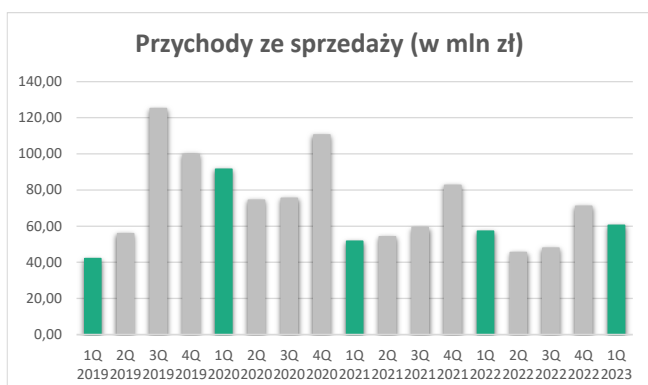
- 31.05.2023 (ESPI RB 7/2023) Wybór audytora do badania sprawozdań finansowych PROCHEM S.A. oraz Grupy Kapitałowej PROCHEM S.A. za rok 2023-2025 ESPI.
- 25.05.2023 (ESPI RB 6/2023) Zmiana porządku obrad ZWZA Prochem S.A. w dniu 14 czerwca 2023 r. ESPI.
- 19.05.2023 (ESPI RB 5/2023) Żądanie uprawnionego akcjonariusza o uzupełnienie porządku obrad ZWZ Prochem SA ESPI.

PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA I kwartał 2023

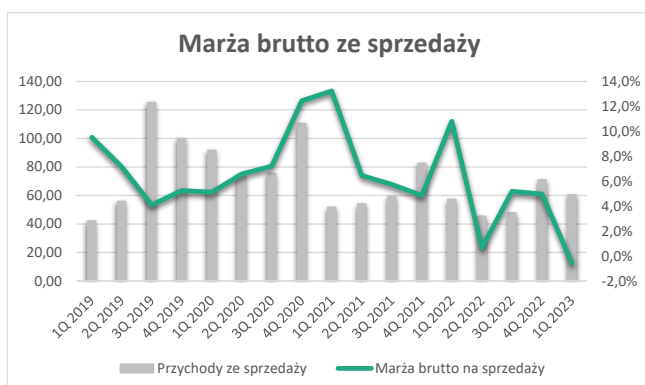
W I kwartale 2022 roku PROCHEM odnotował wzrost (+5,6%) przychodów ze sprzedaży w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Analizując wyniki już na pierwszym poziomie zysku widać, że wzrost cen materiałów budowlanych wywarł istotny wpływ na rentowność realizowanych kontraktów. Spółka odnotowała po raz pierwszy od wielu kwartałów stratę brutto ze sprzedaży w wysokości 329 tys. zł w stosunku do 6,2 mln zł zysku w analogicznym okresie ubiegłego roku. Spółce nie udało się utrzymać marż z 2022 roku – nastąpił spadek marży EBITDA z 7,7% do 4,6% oraz marży netto z 3,5% do 0,3% w I kwartale 2023. W wynikach uwagę zwraca wzrost pozostałych przychodów operacyjnych z 0,1 mln zł do 5,6 mln zł, do którego przyczyniły się otrzymane odszkodowania (+5,5 mln zł) oraz prawie dwukrotny wzrost kosztów finansowych.

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	1Q 2023
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	60 512,0
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	59 993,0
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	519,0
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	-329,0
Pozostałe przychody operacyjne SG&A	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	5 597,0
Koszty ogólnego zarządu	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	4 139,0
Pozostałe koszty operacyjne	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	3 988,0
EBITDA	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	151,0
EBIT	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	2 802,0
Przychody finansowe	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	1 129,0
Koszty 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	233,0
Udział w zysku js	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	1 065,0
Zysk brutto	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	0,0
Zysk netto za okres	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	297,0
	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	152,0
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%	-0,5%
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%	4,6%
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%	0,3%

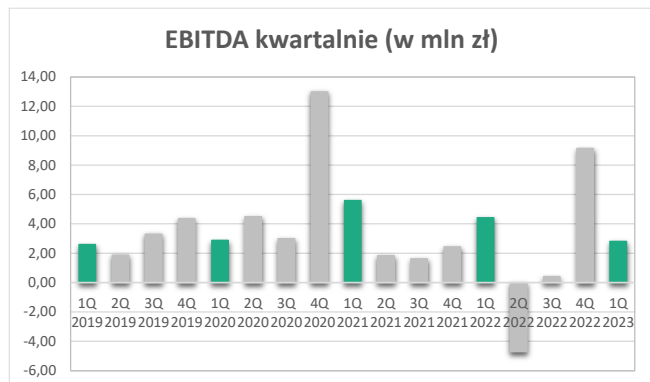
Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe



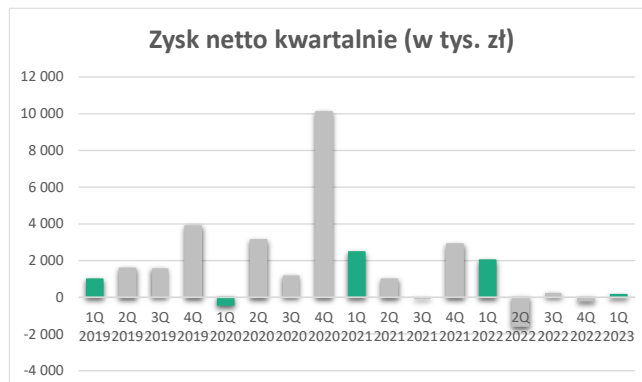
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka

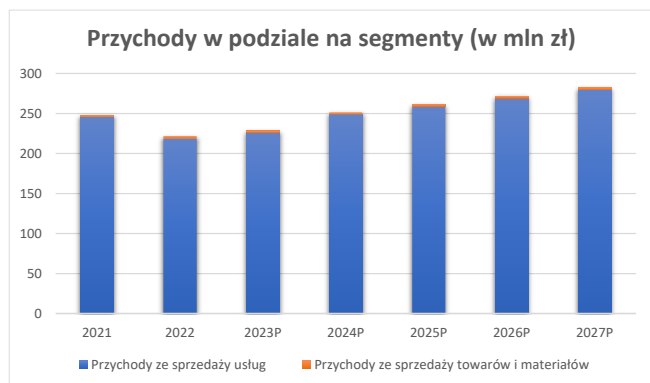
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Ubiegły rok był 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. 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, skutkującymi decyzjami o ograniczeniach i czasowych wyłączeniach produkcji amoniaku, nawozów azotowych, kaprolaktamu oraz poliamidu 6, uważamy że perspektywy dla branży nie uległy znaczącemu pogorszeniu. Świadczyć mogą o tym między innymi nakłady inwestycyjne ogółem w przemyśle chemicznym, które w 2022 roku wyniosły 21,5 mld zł, odnotowując 35,3% wzrost w stosunku do 2021 roku. W 2022 roku Prochem zawarł kilka dużych kontraktów, m.in. z BIOAGRA S.A. (45 mln zł), ElectroMobility Poland S.A. (38 mln zł), Elemental Strategic Metals sp. z o.o. (30 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, największy ryzyk dla wyników Prochemu widzimy w kontraktach zawartych w formule generalnego wykonawstwa. Do największych problemów branży budowlanej należą:

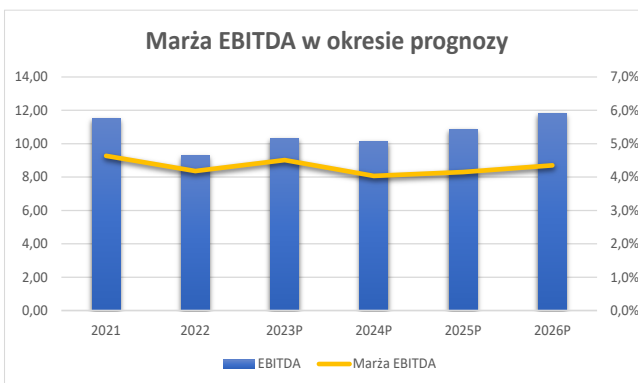
- wojna na Ukrainie ograniczająca dostęp do pewnych zasobów naturalnych i źródeł energii
- odpływ pracowników z Ukrainy i wzrost kosztów pracy
- wysokie ceny energii
- wysokie ceny surowców i materiałów budowlanych
- trudności z waloryzacją kontraktów
- wyhamowanie wielu planowanych inwestycji spowodowane brakiem zdolności kredytowej w wyniku rosnących stóp procentowych
- duże zadłużenie sektora budowlanego (na koniec 2021 wynosiło 1,8 mld zł)
- brak środków z KPO, które mogłyby ożywić inwestycje
- stagnacja sektora publicznego w okresie przejściowym między kolejnymi budżetami Unii Europejskiej

ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH

Na podstawie wyników za I kwartał 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, 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. 17.05.2023 [tys. zł]

	2023P			2024P			2025P		
	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana
Przychody ze sprzedaży	228 476,7	228 476,7	0,0%	242 185,3	251 324,3	3,8%	249 450,8	261 377,3	4,8%
Przychody ze sprzedaży usług	226 191,9	226 191,9	0,0%	239 763,4	248 811,1	3,8%	246 956,3	258 763,5	4,8%
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	2 284,8	2 284,8	0,0%	2 421,9	2 513,2	3,8%	2 494,5	2 613,8	4,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	15 970,5	11 446,7	-28,3%	16 953,0	18 339,1	8,2%	18 696,3	19 590,2	4,8%
Pozostałe przychody operacyjne	3 427,1	10 281,4	200,0%	3 632,8	3 769,9	3,8%	3 741,8	3 920,7	4,8%
Koszty ogólnego zarządu	17 285,1	17 285,1	0,0%	18 149,4	18 149,4	0,0%	19 056,8	19 056,8	0,0%
Pozostałe koszty operacyjne	1 038,3	1 038,3	0,0%	921,1	921,1	0,0%	926,5	926,5	0,0%
EBITDA	7 971,1	10 301,6	29,2%	8 619,1	10 142,3	17,7%	9 771,8	10 844,5	11,0%
EBIT	1 074,2	3 404,7	217,0%	1 515,3	3 038,5	100,5%	2 454,8	3 527,6	43,7%
Przychody finansowe	971,9	971,9	0,0%	989,7	895,1	-9,6%	1 343,5	1 042,2	-22,4%
Koszty finansowe	3 445,4	3 517,2	2,1%	3 273,2	3 341,4	2,1%	3 109,5	3 174,3	2,1%
Udział w zysku js	2 530,4	1 265,2	-50,0%	2 711,9	2 458,8	-9,3%	2 576,7	2 273,0	-11,8%
Zysk brutto	1 131,1	2 124,5	87,8%	1 943,7	3 051,1	57,0%	3 265,5	3 668,5	12,3%
Zysk netto za okres	882,2	1 657,1	87,8%	1 516,1	2 379,9	57,0%	2 547,1	2 861,5	12,3%
Marża brutto ze sprzedaży	7,0%	5,0%		7,0%	7,3%		7,5%	7,5%	
Marża EBITDA	3,5%	4,5%		3,6%	4,0%		3,9%	4,1%	
Marża EBIT	0,5%	1,5%		0,6%	1,2%		1,0%	1,3%	
Marża netto	0,4%	0,7%		0,6%	0,9%		1,0%	1,1%	

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 40,6 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 22,1 zł.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	22,1
Wycena DCF	50%	40,6
Cena wynikowa		31,3
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	6,3	5,8	5,4	-	-	-	3,7	3,6	3,5
MORGAN SINDALL GROUP PLC	8,4	8,2	7,7	1,6	1,4	1,3	3,7	3,5	3,3
COSTAIN GROUP PLC	5,0	4,6	4,1	-	-	-	0,9	0,9	0,8
MULTICONSULT ASA	13,6	13,0	12,5	3,8	3,5	3,1	7,6	7,4	7,1
TEKFEN HOLDING AS	4,2	3,4	3,1	1,0	0,8	0,7	3,0	2,3	2,7
BILFINGER SE	12,4	9,3	8,1	1,1	1,0	1,0	4,3	3,7	3,3
INDUS HOLDING AG	9,7	6,9	6,1	0,9	0,8	0,8	5,1	4,8	4,4
Mediana	8,4	6,9	6,1	1,1	1,0	1,0	3,7	3,6	3,3
PROCHEM	44,3	30,9	25,7	0,8	0,8	0,7	6,6	6,7	6,2
premia (dyskonto)	4,3	3,5	3,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,8	0,9	0,9
Implikowana wycena	14,0	16,5	17,5	104,1	99,8	95,4	41,7	39,5	39,3
Wycena 1 akcji (PLN)	22,06								

Źródło: Bloomberg dane na 06.06.2023

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Beta na poziomie: 0,42 (co wynika z oszacowania Beta spółki względem indeksu WIG w okresie 06.2021-06.2023, dzienne szeregi czasowe). (bez zmian)
- Premia za ryzyko: 7,4% (bez zmian)
- Stopa wolna od ryzyka: 5,88% (poprzednio: 5,95%), 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	251 324,3	261 377,3	271 832,4	282 705,7	284 119,2
EBITDA	9 270,0	10 301,6	10 142,3	10 844,5	11 823,4	12 364,7	12 387,7
EBIT	2 574,0	3 404,7	3 038,5	3 527,6	4 287,0	4 602,2	4 625,2
Stopa podatkowa	55%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
NOPLAT	1 149,3	2 655,7	2 370,1	2 751,5	3 343,9	3 589,7	3 607,7
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	942,2	8 260,5	-2 549,6	3 192,6	4 631,6	4 631,6
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	-9 236,7	7 401,2	-32,2	11 335,2	6 366,3	5 359,7	5 377,6
Współczynnik dyskontujący		0,96	0,88	0,82	0,77	0,72	0,68
DFCF		7 077,7	-28,4	9 303,6	4 874,5	3 843,3	3 633,8
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%					
Wartość rezydualna (TV)		95 668,5					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		64 645,0					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		89 715,6					
Dług netto/(gotówka netto)		-5 922,9					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		95 638,5					
Liczba akcji [w tys]		2355,0					
Cena jednej akcji [PLN]		40,61					
Przychody zmiana r/r		3,0%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%	0,5%
EBIT zmiana r/r		32,3%	-10,8%	16,1%	21,5%	7,4%	0,5%
FCF zmiana r/r		-180,1%	-	-	-43,8%	-15,8%	0,3%
Marża EBITDA		4,5%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%	4,4%
Marża EBIT		1,5%	1,2%	1,3%	1,6%	1,6%	1,6%
Marża NOPLAT		1,2%	0,9%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%
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		942,2	8 260,5	-2 549,6	3 192,6	4 631,6	4 631,6

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)	0,53	0,51	0,50	0,49	0,48	0,42
Koszt kapitału własnego	9,8%	9,7%	9,1%	8,5%	8,0%	7,5%
Udział kapitału własnego	42,0%	45,0%	43,9%	43,9%	44,7%	44,7%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	7,0%	7,0%	6,6%	6,2%	5,8%	5,0%
Udział kapitału obcego	58,0%	55,0%	56,1%	56,1%	55,3%	55,3%
WACC	8,16%	8,20%	7,68%	7,20%	6,78%	6,12%

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%	32,4	33,8	35,4	37,2	39,4	42,0	45,1	48,9	53,7
	0,75%	32,6	34,0	35,6	37,5	39,7	42,3	45,5	49,4	54,4
	0,50%	32,8	34,2	35,8	37,7	40,0	42,7	45,9	49,9	55,0
	0,25%	32,9	34,4	36,1	38,0	40,3	43,0	46,3	50,4	55,7
	0,00%	33,1	34,6	36,3	38,3	40,6	43,4	46,8	51,0	56,3
	-0,25%	33,3	34,8	36,6	38,6	40,9	43,8	47,2	51,5	57,0
	-0,50%	33,5	35,0	36,8	38,8	41,3	44,1	47,7	52,1	57,8
	-0,75%	33,7	35,3	37,0	39,1	41,6	44,5	48,2	52,7	58,5
	-1,00%	33,9	35,5	37,3	39,4	41,9	44,9	48,6	53,3	59,2

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	251 324,3	261 377,3	271 832,4	282 705,7
Przychody ze sprzedaży usług	348 991,0	245 768,0	218 243,0	226 191,9	248 811,1	258 763,5	269 114,1	279 878,6
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 216,0	2 080,0	3 579,0	2 284,8	2 513,2	2 613,8	2 718,3	2 827,1
Koszt własny sprzedaży	323 413,0	230 095,0	209 303,0	217 030,0	232 985,2	241 787,1	250 651,2	260 397,4
Koszty wytworzenia sprzedanych usług	320 526,0	228 096,0	205 874,0	214 882,3	230 647,9	239 356,3	248 123,2	257 768,2
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	2 887,0	1 999,0	3 429,0	2 147,7	2 337,3	2 430,8	2 528,0	2 629,2
Zysk brutto ze sprzedaży	28 794,0	17 753,0	12 519,0	11 446,7	18 339,1	19 590,2	21 181,2	22 308,3
Pozostałe przychody operacyjne	3 274,0	2 788,0	7 337,0	10 281,4	3 769,9	3 920,7	4 077,5	4 240,6
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	3 404,7	3 038,5	3 527,6	4 287,0	4 602,2
Przychody finansowe	847,0	1 818,0	2 069,0	971,9	895,1	1 042,2	969,7	969,0
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	3 517,2	3 341,4	3 174,3	3 015,6	2 864,8
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	2 124,5	3 051,1	3 668,5	4 487,2	4 767,2
Podatek dochodowy	3 910,0	1 868,0	652,0	467,4	671,2	807,1	987,2	1 048,8
część bieżąca	4 222,0	1 423,0	1 171,0	70,1	100,7	121,1	148,1	157,3
część odroczone	312,0	445,0	519,0	397,3	570,6	686,0	839,1	891,5
ZN z działalności kontynuowanej	14 008,0	6 280,0	526,0	1 657,1	2 379,9	2 861,5	3 500,0	3 718,4
Zysk netto za okres	14 008,0	6 280,0	526,0	1 657,1	2 379,9	2 861,5	3 500,0	3 718,4

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	1 297	4 479	15 961	9 778	9 907
Wynik brutto	17 918	8 148	1 178	2 125	3 051	3 669	4 487	4 767
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	967	942	1 013	974	976
Zysk/strata ze zbycia składników rzeczowych aktywów trwałych	-2 301	-784	-540	-1 208	-633	-595	-812	-680
Zmiana stanu rezerw	354,0	-1 579,0	-1 626,0	-128,3	-685,4	-301,6	-313,7	-326,2
Zmiana stanu zapasów	-1 181	-3 040	7 443	-2 263	-320	-141	-146	-152
Zmiana stanu należności	11 761	-13 489	3 873	-8 086	-13 278	235	-6 764	-5 051
Zmiana stanu zobowiązań	-22 089	2 332	-28 057	3 064	5 940	2 614	2 718	707
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	-4 057	-3 653	539	-980
Zmiana stanu środków pieniężnych	4 147	-24 534	22 486	-2 179	-7 182	-1 542	-3 309	-5 212
Środki pieniężne na koniec okresu	38 928	14 394	36 880	34 701	27 519	25 977	22 668	17 456

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

Prognoza bilansu

BILANS (w tys. zł)	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
AKTYWA	244 577	205 395	215 334	221 066	224 019	233 197	237 841
Aktywa trwałe	109 428	61 768	64 470	65 188	68 917	73 089	77 616
Rzeczowe aktywa trwałe	15 757	14 769	15 212	15 668	16 138	16 623	17 121
Wartości niematerialne	89	81	82	80	78	80	79
Nieruchomości inwestycyjne	10 598	12 558	14 442	16 608	19 099	21 964	25 259
Aktywa z tytułu praw do użytkowania	24 422	29 003	29 583	30 175	30 778	31 394	32 022
Akcje i udziały	830	830	830	830	830	830	830
Należności z tytułu zatrzymanych kaucji	231	2 431	1 828	1 257	1 307	1 359	1 414
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 362	2 096	2 493	571	686	839	891
Aktywa obrotowe	135 149	143 627	150 864	155 878	155 102	160 108	160 225
Zapasy	8 379	936	3 199	3 519	3 659	3 806	3 958
Należności handlowe oraz pozostałe należności	87 724	51 871	61 167	70 447	68 453	73 387	76 535
Kwoty należne od odbiorców z tytułu umów	14 996	41 194	39 983	43 982	45 741	47 571	49 473
Pozostałe aktywa finansowe	8 658	7 962	7 962	7 962	7 962	7 962	7 962
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	14 394	36 880	34 701	27 519	25 977	22 668	17 456
Pozostałe aktywa	998	4 784	3 851	2 449	3 310	4 714	4 840
PASYWA	244 577	205 395	215 333	221 066	224 019	233 196	237 841
Kapitał własny	102 774	92 394	94 548	97 091	100 135	103 838	107 772
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	99 138	90 060	92 219	94 757	97 783	101 456	105 355
Kapitał podstawowy	2 935	2 355	2 355	2 355	2 355	2 355	2 355
Akcje własne	-580	-350	0	0	0	0	0
Kapitał z aktualizacji wyceny	6 513	3 364	3 515	3 674	3 839	4 012	4 192
Zyski zatrzymane	90 270	84 691	86 348	88 728	91 589	95 089	98 808
Udziały niekontrolujące	3 636	2 334	2 330	2 335	2 351	2 382	2 417
Zobowiązania	141 803	113 001	120 785	123 974	123 884	129 358	130 068
Zobowiązania długoterminowe	36 272	40 476	38 854	36 705	34 159	35 916	36 055
w tym zobowiązania finansowe	22 037	27 489	25 145	21 626	18 477	19 606	19 093
Zobowiązania krótkoterminowe	105 531	72 525	81 931	87 269	89 725	93 442	94 013
w tym zobowiązania finansowe	5 323	3 875	3 326	2 935	2 585	2 155	1 764
w tym zobowiązania handlowe oraz inne operacyjne	83 264	56 340	59 404	65 344	67 958	70 676	71 383

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%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%
EBITDA zmiana r/r	100,0%	-50,8%	-19,4%	11,1%	-1,5%	6,9%	9,0%	4,6%
EBIT zmiana r/r	182,9%	-72,2%	-45,7%	32,3%	-10,8%	16,1%	21,5%	7,4%
Zysk netto zmiana r/r	84,1%	-55,2%	-91,6%	215,0%	43,6%	20,2%	22,3%	6,2%
Marża brutto na sprzedaży	8,2%	7,2%	5,6%	5,0%	7,3%	7,5%	7,8%	7,9%
Marża EBITDA	6,6%	4,6%	4,2%	4,5%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%
Marża EBIT	4,8%	1,9%	1,2%	1,5%	1,2%	1,3%	1,6%	1,6%
Marża brutto	5,1%	3,3%	0,5%	0,9%	1,2%	1,4%	1,7%	1,7%
Marża netto	4,0%	2,5%	0,2%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,3%
COGS / Przychody	91,8%	92,8%	94,4%	95,0%	92,7%	92,5%	92,2%	92,1%
SG&A / Przychody	4,6%	6,4%	7,8%	8,0%	7,6%	7,6%	7,7%	7,8%
SG&A / COGS	5,0%	6,9%	8,3%	8,4%	8,2%	8,3%	8,4%	8,4%
ROE	12,4%	6,1%	0,6%	1,8%	2,5%	2,9%	3,4%	3,5%
ROA	7,1%	3,3%	0,6%	1,0%	1,4%	1,6%	1,9%	2,0%
Dług	29 472,0	27 360,0	31 364,0	28 471,0	24 560,5	21 061,4	21 760,5	20 857,0
D/(D+E)	20,7%	21,0%	25,3%	23,1%	20,2%	17,4%	17,3%	16,2%
D/E	26,2%	26,6%	33,9%	30,1%	25,3%	21,0%	21,0%	19,4%
EV	82 461,0	60 039,0	78 521,0	79 235,0	75 963,5	77 920,4	73 912,5	69 604,2
Dług / EV	35,7%	45,6%	39,9%	35,9%	32,3%	27,0%	29,4%	30,0%
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%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Zmiana KO / Przychody	-3,3%	-4,6%	-6,4%	-7,3%	-2,9%	-2,9%	1,0%	-1,5%

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 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 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%					
	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%					
(G) Ład korporacyjny	Polityka praw człowieka	0%					
	Procedury należytej staranności dot. praw człowieka	0%					
	Struktura organów zarządczych	100%					
(G) Ład korporacyjny	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 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. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 06 czerwca 2023 roku, 17:15

Pierwsze udostępnienie opracowania: 06 czerwca 2023 roku, 07:20

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 zlecających.

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

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>