

01.12.2023 17:15

**Dane podstawowe**

<b>Cena docelowa [PLN]</b>	<b>32,7</b>
Wycena DCF [PLN]	39,6
Wycena porównawcza [PLN]	25,5
Cena rynkowa [PLN]	29,6
Pot.wzrostu/spadku [%]	10,46%
Kapitalizacja [mln PLN]	59,3
Free float [mln PLN]	18,0
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

**Analityk:**
**Artur Wizner**

Tel.: (22) 53 95 548

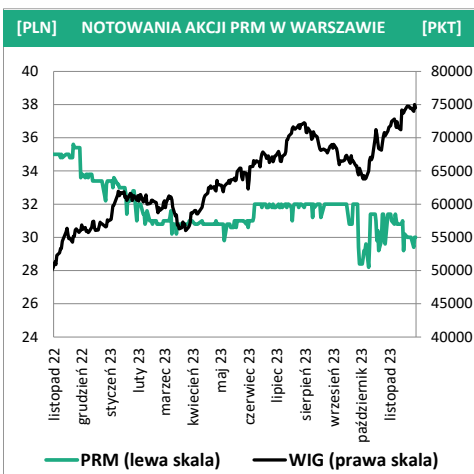
**Profil Spółki:**

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	50,00
PTE PZU S.A.	14,21
Jean Jaques Alphandery oraz APUS SA	5,46
Pozostali	30,33



# PROCHEM SA

raport analityczny

**Nadeszła oczekiwana poprawa wyników**

Wyniki Prochem-u za III kwartał 2023 rok zgodnie z naszymi przewidywaniami są lepsze niż w poprzednim kwartale oraz przed rokiem. Przychody ze sprzedaży wyniosły 66,8 mln zł wobec 47,9 mln zł w III kwartale 2022 roku (wzrost o 39,5% r/r). Spółka odnotowała zysk brutto ze sprzedaży w wysokości 5,5 mln zł wobec 2,5 mln zł w III kwartale 2022. Zysk na poziomie operacyjnym wyniósł 1,3 mln zł wobec 1,2 mln zł straty w III kwartale ubiegłego roku, natomiast zysk netto wyniósł 439 tys. zł wobec 247 tys. zł w analogicznym okresie ubiegłego roku.

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

[mln PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>222</b>	<b>302</b>	<b>317</b>	<b>329</b>	<b>343</b>	<b>356</b>
<b>EBITDA</b>	9,3	4,4	10,9	12,0	12,5	13,8
<i>marża EBITDA</i>	4,2%	1,5%	3,4%	3,6%	3,7%	3,9%
<b>EBIT</b>	2,6	-2,5	3,8	4,6	5,0	6,1
<b>Wynik netto</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>92,4</b>	<b>86,5</b>	<b>87,7</b>	<b>90,4</b>	<b>93,4</b>	<b>97,2</b>
<b>Dług netto</b>	<b>-3,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>10,5</b>	<b>19,8</b>	<b>-3,0</b>
P/E	113,6	-10,5	49,2	22,6	19,7	16,1
P/BV	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,0	15,3	5,3	5,9	6,3	4,1
EPS	0,3	-2,8	0,6	1,3	1,5	1,9

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

## Spis treści

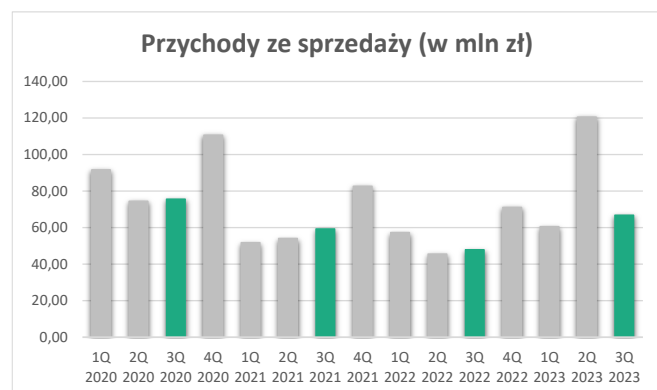
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA III kwartał 2023 .....	3
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE .....	4
ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH.....	8
WYCENA.....	9
PROGNOZY FINANSOWE.....	12
ESG .....	14
CZYNNIKI RYZYKA .....	15
WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW .....	17
INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE .....	17

## PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA III kwartał 2023

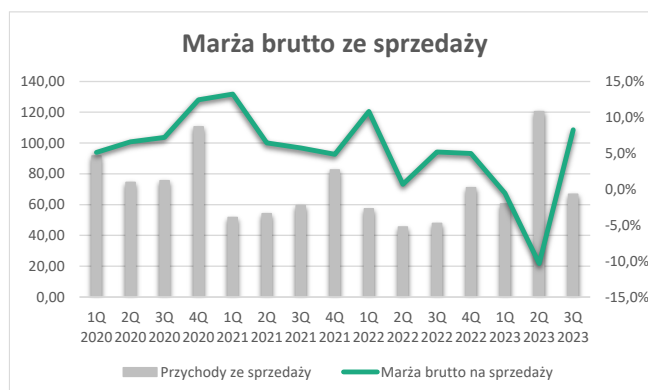
W III kwartale 2023 roku PROCHEM odnotował spadek przychodów ze sprzedaży w stosunku do drugiego kwartału (-44,5%) oraz wzrost w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku (+39,5%). Analizując wyniki już na pierwszym poziomie zysku widać, że, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wzrost cen materiałów budowlanych wywiera coraz mniejszy wpływ na rentowność realizowanych kontraktów. Spółka odnotowała zysk brutto ze sprzedaży w wysokości 5,5 mln zł w stosunku do 12,5 mln zł straty w drugim kwartale oraz 2,5 mln zł zysku w analogicznym okresie ubiegłego roku. Łącznie po trzech kwartałach strata wynosi 7,3 mln zł. Pomimo, że Spółka odnotowała mniejszy wzrost pozostałych przychodów operacyjnych (z 26 tys. zł do 265 tys. zł), niż wzrost pozostałych kosztów operacyjnych (z 42 tys. zł do 375 tys. zł) oraz ponad 10% wzrost kosztów ogólnego zarządu (z 3,7 mln zł do 4,1 mln zł), wynik na poziomie EBITDA (3,1 mln zł) oraz zysku operacyjnego (1,3 mln zł) jest zdecydowanie lepszy niż przed rokiem (odpowiednio 408 tys. zł i -1,2 mln zł). Na wynik na poziomie brutto wpływ wywarł również znaczący spadek przychodów finansowych z 1,9 mln zł do 160 tys. zł oraz wzrost kosztów finansowych z 985 tys. zł do 1,1 mln zł. Finalnie, na poziomie zysku netto w III kwartale 2023 zysk wyniósł 439 tys. zł w stosunku do 247 tys. zł zysku w analogicznym okresie ubiegłego roku. Pomimo, że jest to wartość widocznie niższa od średniej z lat 2020-2021 (ok. 2,5 mln zł kwartalnie), traktujemy wyniki za III kwartał 2023 jako dobry prognostyk na kolejne kwartały.

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021	1Q 2022	2Q 2022	3Q 2022	4Q 2022	1Q 2023	2Q 2023	3Q 2023
Przychody ze sprzedaży	91 631,0	74 450,0	75 536,0	110 590,0	51 768,0	54 127,0	59 337,0	82 616,0	57 321,0	45 530,0	47 907,0	71 064,0	60 512,0	120 482,0	66 842,0
Przychody ze sprzedaży usług	91 279,0	73 650,0	74 227,0	109 835,0	50 393,0	54 902,0	58 391,0	82 082,0	56 614,0	45 256,0	46 035,0	70 338,0	59 993,0	120 341,0	66 469,0
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	352,0	800,0	1 309,0	755,0	1 375,0	-775,0	946,0	534,0	707,0	274,0	1 872,0	726,0	519,0	141,0	373,0
Zysk brutto ze sprzedaży	4 688,0	4 898,0	5 447,0	13 761,0	6 849,0	3 494,0	3 408,0	4 002,0	6 199,0	308,0	2 483,0	3 529,0	-329,0	-12 472,0	5 523,0
Pozostałe przychody operacyjne	119,0	760,0	190,0	2 205,0	348,0	-2,0	1 112,0	1 330,0	112,0	732,0	26,0	6 467,0	5 597,0	946,0	265,0
SG&A	3 450,0	3 753,0	4 229,0	4 610,0	3 237,0	4 081,0	3 815,0	4 671,0	3 599,0	7 472,0	3 734,0	2 477,0	4 139,0	4 229,0	4 450,0
Koszty ogólnego zarządu	3 433,0	3 622,0	3 866,0	3 731,0	3 230,0	4 081,0	3 463,0	4 125,0	3 461,0	4 192,0	3 692,0	5 117,0	3 988,0	3 898,0	4 077,0
Pozostałe koszty operacyjne	17,0	131,0	363,0	879,0	7,0	0,0	352,0	546,0	138,0	3 280,0	42,0	-2 640,0	151,0	331,0	373,0
EBITDA	2 885,0	4 486,0	2 993,0	12 988,0	5 592,0	1 838,0	1 625,0	2 441,0	4 422,0	-4 702,0	408,0	9 142,0	2 802,0	-14 104,0	3 147,0
EBIT	1 357,0	2 920,0	1 408,0	11 356,0	3 960,0	187,0	-71,0	661,0	2 712,0	-6 432,0	-1 225,0	7 519,0	1 129,0	-15 755,0	1 338,0
Przychody finansowe	322,0	101,0	79,0	345,0	167,0	67,0	119,0	1 465,0	224,0	1 125,0	1 940,0	-1 220,0	233,0	450,0	160,0
Koszty finansowe	552,0	958,0	390,0	538,0	509,0	665,0	192,0	1 230,0	556,0	822,0	985,0	1 226,0	1 065,0	2 619,0	1 095,0
Udział w zysku js	-1 015,0	1 514,0	509,0	1 400,0	849,0	1 656,0	168,0	2 560,0	832,0	4 219,0	320,0	-5 371,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	172,0	3 577,0	1 606,0	12 563,0	3 429,0	1 239,0	24,0	3 456,0	3 212,0	-1 876,0	50,0	-208,0	297,0	-17 924,0	403,0
Zysk netto za okres	-434,0	3 139,0	1 192,0	10 111,0	2 476,0	998,0	-105,0	2 911,0	2 030,0	-1 573,0	247,0	-178,0	152,0	-14 767,0	439,0
Marża brutto na sprzedaży	5,1%	6,6%	7,2%	12,4%	13,2%	6,5%	5,7%	4,8%	10,8%	0,7%	5,2%	5,0%	-0,5%	-10,4%	8,3%
Marża EBITDA	3,1%	6,0%	4,0%	11,7%	10,8%	3,4%	2,7%	3,0%	7,7%	-10,3%	0,9%	12,9%	4,6%	-11,7%	4,7%
Marża netto	-0,5%	4,2%	1,6%	9,1%	4,8%	1,8%	-0,2%	3,5%	3,5%	-3,5%	0,5%	-0,3%	0,3%	-12,3%	0,7%

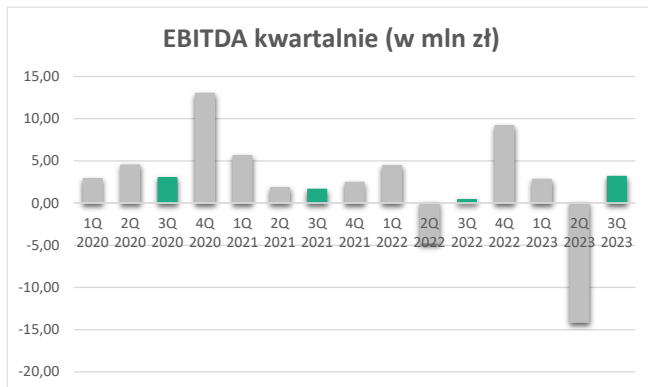
Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe



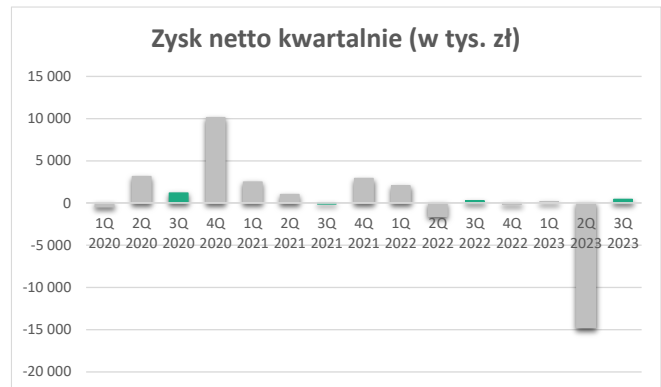
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka

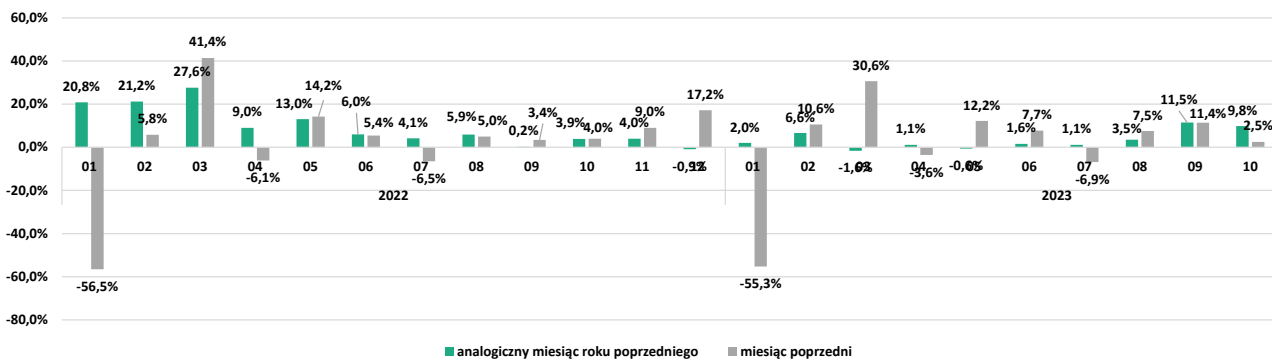


źródło: DM Banku BPS SA, Spółka

## OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

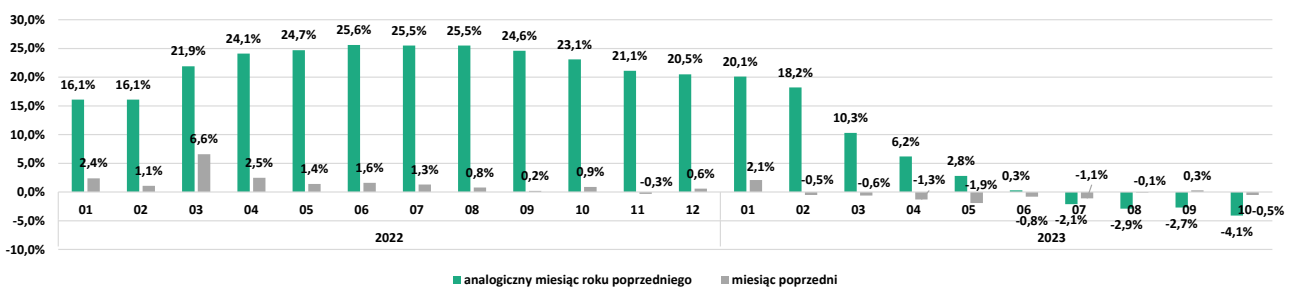
W bieżącym roku nadal widać trwającą od kilku kwartałów spadającą aktywność na rynku budowlanym w Polsce. Największy wpływ na to miały: znaczące wzrosty cen materiałów budowlanych, wysokie ceny paliw, szybko rosnące płace i koszty finansowe (efekt podwyżek stóp procentowych), a na koniec wybuch wojny w Ukrainie powodujący zerwanie łańcuchów dostaw i skokowy wzrost cen stali i wielu materiałów budowlanych. Przy braku skutecznych mechanizmów waloryzacji kontraktów (w przypadku Prochemu realizowanych w formule generalnego wykonawstwa), wiele umów podpisanych przed wybuchem wojny w Ukrainie przynosi firmom budowlanym w ostatnich kwartałach straty. Dane za I półrocze 2023 wskazują na rekordowy wzrost liczby niewypłacalności firm budowlanych i nie zanoszą się, aby do końca roku sytuacja znacząco się poprawiła. Poniższe wykresy przedstawiają aktualną sytuację w budownictwie oraz główne determinanty wpływające na koniunkturę w branży.

### Produkcja budowlano-montażowa



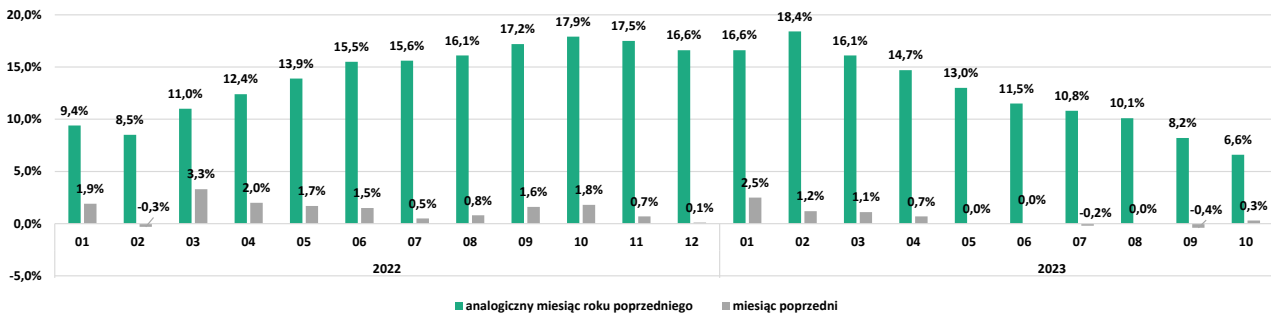
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

### Wskaźniki cen produkcji budowlano-montażowej



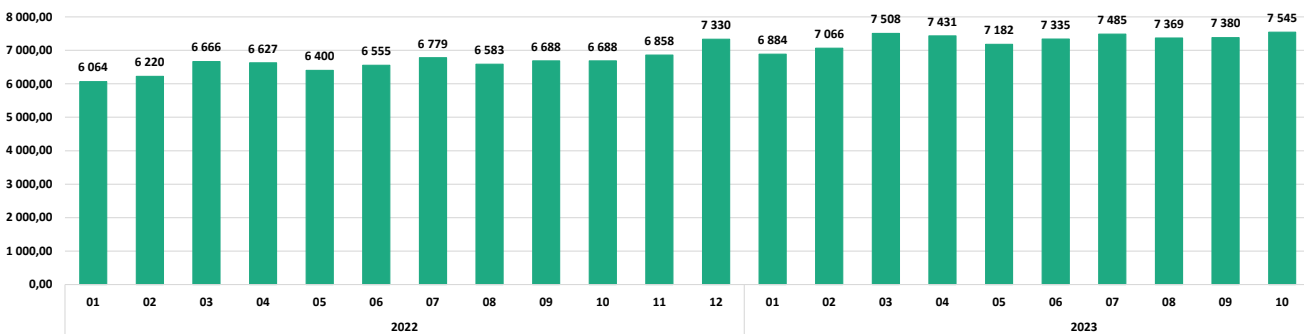
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

### Inflacja CPI



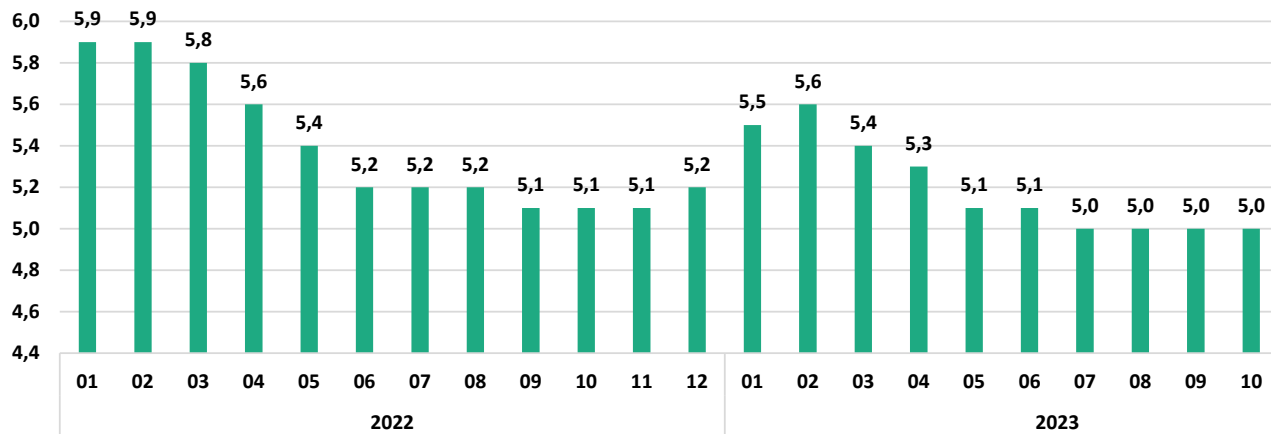
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

### Przeciętne miesięczne nominalne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstwa



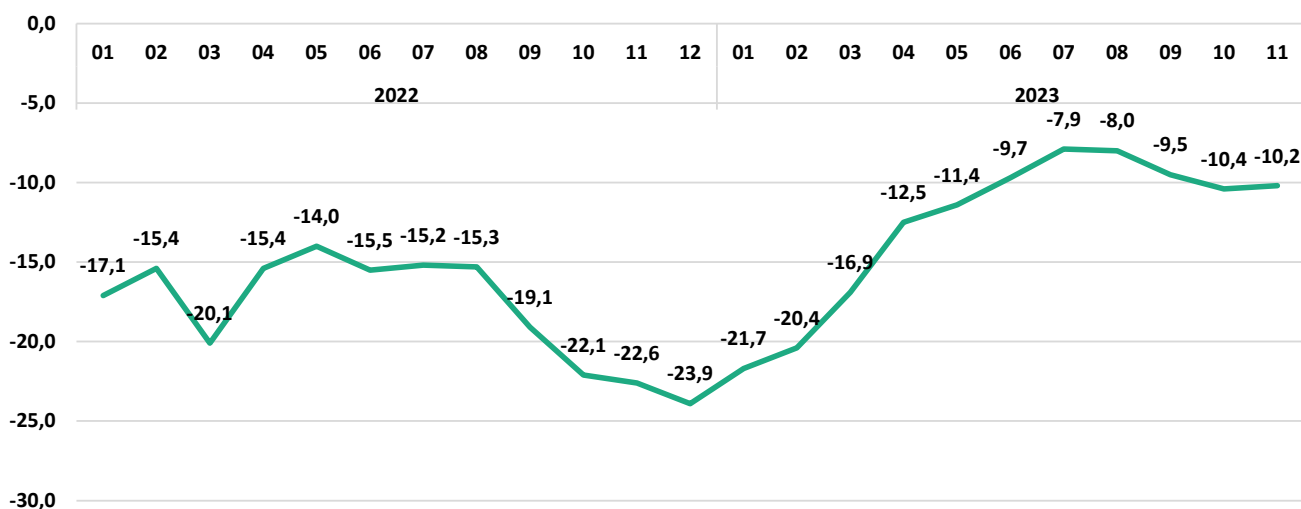
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

### Bezrobocie (%)



źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

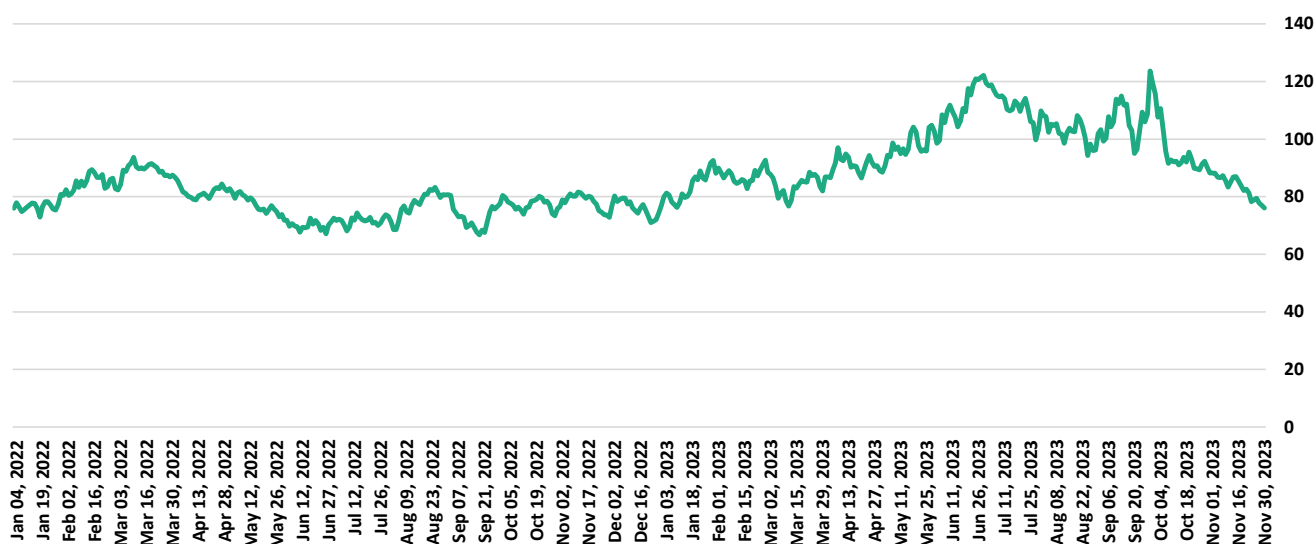
## Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej w budownictwie



źródło: opracowanie DM BPS na podstawie GUS

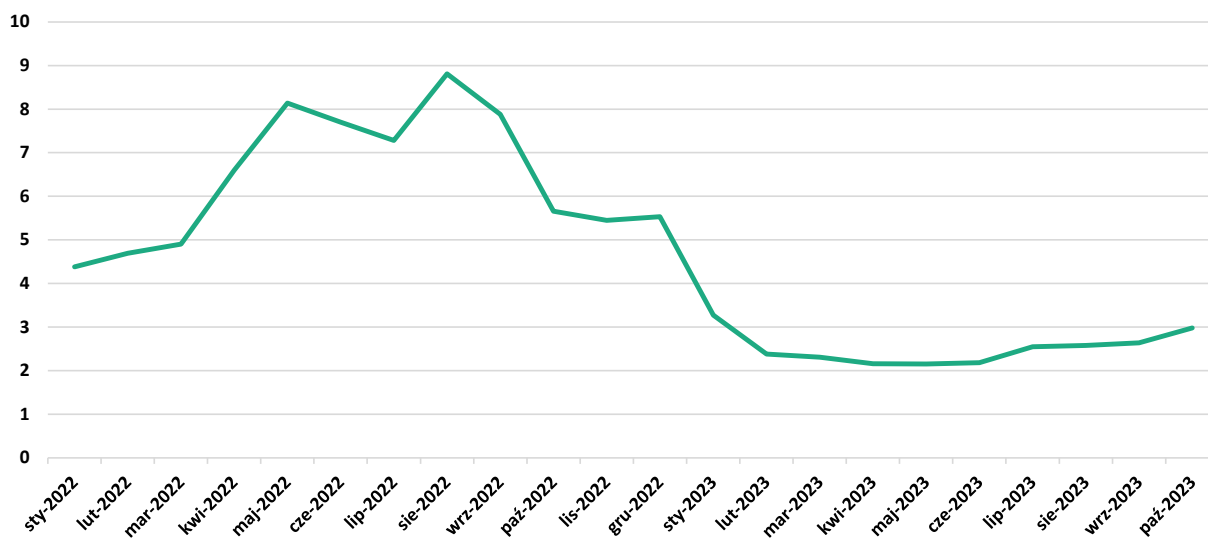
Ogólny spadek aktywności w całej gospodarce przekładający się na mniejszą liczbę nowych inwestycji związanych z budową zakładów produkcyjnych lub rezygnację z planowanych inwestycji. Zmniejszenie podaży robót budowlanych skutkuje natomiast zaostreniem konkurencji cenowej i spadkiem marż, co postrzegamy jako kolejny czynnik ryzyka w perspektywie najbliższych miesięcy. Prawdopodobnie do końca bieżącego roku nie dojdzie do zauważalnej poprawy na rynku budowlanym w Polsce. Naszym zdaniem, wynik wyborów parlamentarnych stwarza szansa na poprawę relacji z Komisją Europejską i odblokowanie środków z KPO. Wraz z prawdopodobnie większą liczbą inwestycji realizowanych przez budownictwo drogowe, kolejowe i energetyczne, powinna nastąpić widoczna poprawa w budownictwie w 2024 r. i kolejnych latach.

## Notowania ropy naftowej WTI (USD)



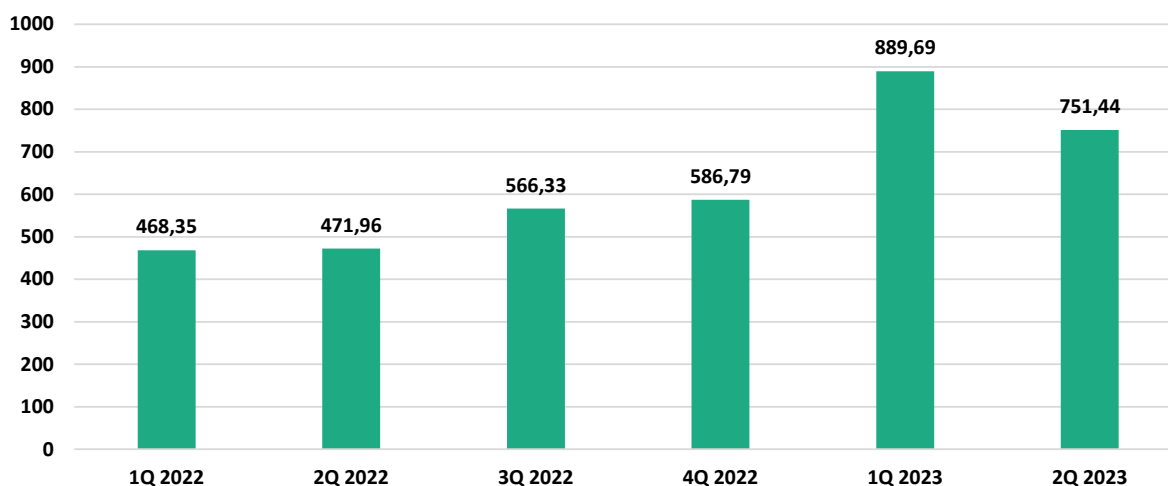
źródło: opracowanie DM BPS na podstawie Energy Information Administration

### Notowania gazu ziemnego (USD/MMBtu)



źródło: opracowanie DM BPS na podstawie Energy Information Administration

### Średnia kwartalna cena sprzedaży energii elektrycznej na rynku konkurencyjnym [zł/MWh]\*

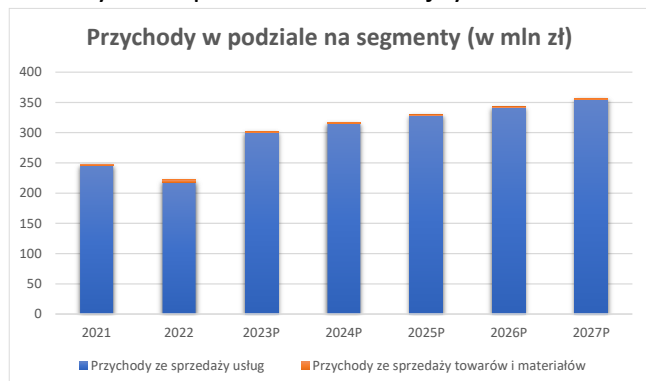


źródło: opracowanie DM BPS na podstawie Urząd Regulacji Energetyki

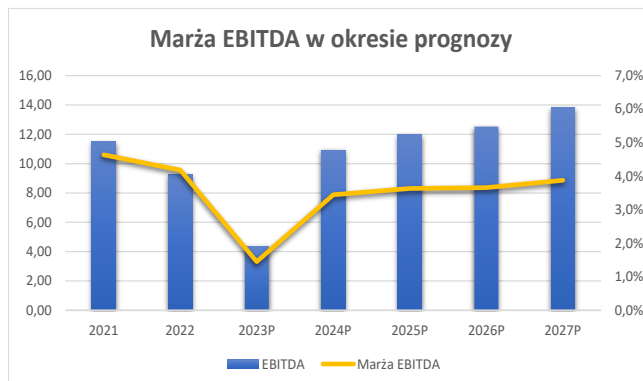
Branża chemiczna w naszej ocenie mocniej odczuwa wpływ wojny, sytuacji gospodarczej oraz kryzysu energetycznego niż w 2022 roku. Chemia jest sektorem, gdzie ceny gazu, energii oraz dostępność surowców są czynnikami, bardzo silnie wpływającymi na cenę i dostępność produktu końcowego oferowanego odbiorcom. Widoczny spadek cen począwszy od II kwartału 2023 zarówno notowań ropy WTI, jak i średniej ceny sprzedaży energii elektrycznej, w naszej ocenie powinien przyczynić się do poprawy sytuacji w branży w drugiej połowie roku. W pierwszym półroczu 2023 większość spółek z branży w bieżącym roku odnotowały spadek rentowności, co jednak nie wpływa na realizację długoterminowych planów inwestycyjnych. Łączny CAPEX największych spółek z sektora notowanych na GPW za I półrocze wyniósł 19,3 mld zł, co sugeruje, że bieżący rok może być jeszcze lepszy od rekordowego pod tym względem 2022 roku. Również w dłuższej perspektywie, uważamy, że perspektywy dla branży chemicznej nie uległy pogorszeniu.

## ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH

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



źródło: P-Prognoza DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: P-Prognoza DM Banku BPS SA, Spółka

Zmiana założeń względem poprzedniego raportu z dn. 19.10.2023 [tys. zł]

	2023P			2024P			2025P		
	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	255 095,3	301 677,9	18,3%	280 604,8	316 761,8	12,9%	291 829,0	329 432,3	12,9%
<b>Przychody ze sprzedaży usług</b>	253 819,8	300 169,5	18,3%	279 201,8	315 178,0	12,9%	290 369,9	327 785,1	12,9%
<b>Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów</b>	1 275,5	1 508,4	18,3%	1 403,0	1 583,8	12,9%	1 459,1	1 647,2	12,9%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	7 691,1	6 093,9	-20,8%	15 454,3	17 445,7	12,9%	17 524,3	18 962,9	8,2%
Pozostałe przychody operacyjne	9 566,1	9 050,3	-5,4%	4 209,1	4 751,4	12,9%	4 377,4	4 941,5	12,9%
Koszty ogólnego zarządu	16 873,6	16 626,6	-1,5%	17 717,2	17 458,0	-1,5%	18 603,1	18 330,8	-1,5%
Pozostałe koszty operacyjne	1 038,3	1 038,3	0,0%	921,1	921,1	0,0%	926,5	926,5	0,0%
<b>EBITDA</b>	6 242,2	4 376,2	-29,9%	8 128,8	10 921,8	34,4%	9 689,1	11 964,0	23,5%
<b>EBIT</b>	-654,7	-2 520,7	-	1 025,0	3 818,0	272,5%	2 372,2	4 647,1	95,9%
Przychody finansowe	1 452,4	1 150,0	-20,8%	1 605,9	1 545,4	-3,8%	1 736,3	1 645,6	-5,2%
Koszty finansowe	4 845,2	5 563,0	14,8%	4 602,9	5 284,8	14,8%	4 372,7	5 020,6	14,8%
Udział w zysku js	1 265,2	1 265,2	0,0%	2 458,8	1 458,8	-40,7%	2 273,0	2 073,0	-8,8%
<b>Zysk brutto</b>	-2 782,2	-5 668,5	-	486,9	1 537,5	215,8%	2 008,8	3 345,1	66,5%
<b>Zysk netto za okres</b>	-2 782,2	-5 668,5	-	384,6	1 214,6	215,8%	1 586,9	2 642,7	66,5%
Marża brutto ze sprzedaży	3,0%	2,0%		5,5%	5,5%		6,0%	5,8%	
Marża EBITDA	2,4%	1,5%		2,9%	3,4%		3,3%	3,6%	
Marża EBIT	-0,3%	-0,8%		0,4%	1,2%		0,8%	1,4%	
Marża netto	-1,1%	-1,9%		0,1%	0,4%		0,5%	0,8%	

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 39,6 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 25,5 zł.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	25,5
Wycena DCF	50%	39,6
Cena wynikowa		32,5
<b>Cena docelowa na koniec roku 2023</b>		<b>32,7</b>

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	6,1	5,9	-	-	-	3,8	3,7	3,6
MORGAN SINDALL GROUP PLC	8,8	8,8	8,2	1,7	1,6	1,4	4,9	4,8	4,5
COSTAIN GROUP PLC	5,8	5,5	5,0	-	-	-	1,3	1,2	1,1
MULTICONSULT ASA	12,1	11,0	10,3	3,2	3,0	2,8	7,4	6,8	6,5
TEKFEN HOLDING AS	7,2	4,2	3,2	1,4	1,1	0,9	5,0	3,3	3,1
BILFINGER SE	13,1	9,5	8,2	1,2	1,1	1,1	4,9	4,0	3,7
INDUS HOLDING AG	9,0	6,0	5,5	0,8	0,7	0,6	4,6	4,4	4,1
<b>Mediana</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>
PROCHEM	-10,5	48,9	22,5	0,7	0,7	0,7	12,9	5,2	4,7
premia (dyskonto)		7,0	2,8	-0,5	-0,4	-0,4	1,6	0,3	0,3
<b>Implikowana wycena</b>	<b>-49,8</b>	<b>7,4</b>	<b>15,5</b>	<b>120,0</b>	<b>98,7</b>	<b>95,7</b>	<b>22,5</b>	<b>46,3</b>	<b>46,4</b>
Średnia	<b>11,5</b>			<b>103,8</b>			<b>38,0</b>		
<b>Wycena 1 akcji (PLN)</b>	<b>25,48</b>								

Źródło: Bloomberg dane na 01.12.2023

### Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Beta na poziomie: 0,41 (co wynika z oszacowania Beta spółki względem indeksu WIG w okresie 01.12.2021-01.12.2023, dzienne szeregi czasowe). (bez zmian)
- Premia za ryzyko: 7,4% (bez zmian)

- Stopa wolna od ryzyka: 5,447% (poprzednio: 5,763%), zakładamy spadek o 0,5 p. p. r/r począwszy od 2025 roku
- Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień wyceny
- Zakładamy efektywną stawkę podatkową na poziomie 21,0% w latach 2023-27 (podobnie jak w okresie rezydualnym).
- W modelu przyjmujemy, że Spółka nie będzie wpłacała dywidendy
- Dług netto: na dzień wyceny
- Stopa wzrostu po okresie prognozy: 0,5% (co wynika charakteru branży budowlanej i przemysłowej). (bez zmian)
- Koszt kapitału obcego przyjmujemy na poziomie WIBOR6M (5,83%) + 2% marży kredytowej, którą podnosimy lub obniżamy stosownie do wyniku oceny jakości raportowania w obszarze ESG na postawie DM BPS ESG SCORE.

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

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

### 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%	29,0	30,8	32,8	35,2	38,1	41,5	45,7	51,0	57,9
	0,75%	29,2	31,0	33,1	35,5	38,4	41,9	46,3	51,7	58,7
	0,50%	29,4	31,2	33,4	35,9	38,8	42,4	46,8	52,4	59,6
	0,25%	29,6	31,5	33,6	36,2	39,2	42,8	47,3	53,1	60,5
	0,00%	29,8	31,7	33,9	36,5	39,6	43,3	47,9	53,8	61,5
	-0,25%	30,1	32,0	34,2	36,8	40,0	43,8	48,5	54,5	62,5
	-0,50%	30,3	32,2	34,5	37,2	40,4	44,2	49,1	55,3	63,5
	-0,75%	30,5	32,5	34,8	37,5	40,8	44,7	49,7	56,1	64,5
	-1,00%	30,7	32,7	35,1	37,8	41,2	45,2	50,3	56,9	65,6

Źródło: DM Banku BPS S.A.

WYCENA metodą DCF [tys. PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
<b>Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi</b>	<b>221 822,0</b>	<b>301 677,9</b>	<b>316 761,8</b>	<b>329 432,3</b>	<b>342 609,6</b>	<b>356 314,0</b>	<b>358 095,5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>9 270,0</b>	<b>4 376,2</b>	<b>10 921,8</b>	<b>11 964,0</b>	<b>12 528,5</b>	<b>13 783,0</b>	<b>13 851,9</b>
<b>EBIT</b>	<b>2 574,0</b>	<b>-2 520,7</b>	<b>3 818,0</b>	<b>4 647,1</b>	<b>4 992,1</b>	<b>6 020,5</b>	<b>6 050,6</b>
Stopa podatkowa	55%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
<b>NOPLAT</b>	<b>1 149,3</b>	<b>0,0</b>	<b>3 016,2</b>	<b>3 671,2</b>	<b>3 943,8</b>	<b>4 756,2</b>	<b>4 780,0</b>
Amortyzacja	6 696,0	6 896,9	7 103,8	7 316,9	7 536,4	7 762,5	7 801,3
CAPEX	-1 174,0	-1 209,2	-3 245,5	-14 282,9	-14 321,3	-3 861,0	-3 880,3
Inwestycje w kapitał obrotowy	15 908,0	-2 325,0	1 357,6	1 140,3	1 186,0	3 905,7	3 925,3
<b>Free Cash Flow to Firm (FCFF)</b>	<b>-9 236,7</b>	<b>8 012,6</b>	<b>5 517,0</b>	<b>-4 435,1</b>	<b>-4 027,1</b>	<b>4 752,0</b>	<b>4 775,7</b>
Współczynnik dyskontujący		0,99	0,92	0,87	0,81	0,77	0,73
<b>DFCF</b>		<b>7 964,3</b>	<b>5 101,9</b>	<b>-3 836,4</b>	<b>-3 272,8</b>	<b>3 645,6</b>	<b>3 466,5</b>
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%					
Wartość rezydualna (TV)		91 949,7					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		66 741,6					
<b>Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)</b>		<b>76 344,1</b>					
Dług netto/(gotówka netto)		-2 990,8					
<b>Wartość kapitału dla akcjonariuszy</b>		<b>79 334,9</b>					
Liczba akcji [w tys.]		2005,0					
<b>Cena jednej akcji [PLN]</b>		<b>39,57</b>					
Przychody zmiana r/r		36,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	0,5%
EBIT zmiana r/r		-197,9%	-251,5%	21,7%	7,4%	20,6%	0,5%
FCF zmiana r/r		-186,7%	-	-	-9,2%	-218,0%	0,5%
Marża EBITDA		1,5%	3,4%	3,6%	3,7%	3,9%	3,9%
Marża EBIT		-0,8%	1,2%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%
Marża NOPLAT		0,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%
CAPEX/Przychody		0,4%	1,0%	4,3%	4,2%	1,1%	1,1%
CAPEX/Amortyzacja		17,5%	45,7%	195,2%	190,0%	49,7%	49,7%
Zmiana kapitału obrotowego		-2 325,0	1 357,6	1 140,3	1 186,0	3 905,7	3 925,3

Kalkulacja WACC	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	TV
Stopa wolna od ryzyka	5,4%	5,4%	4,9%	4,4%	3,9%	3,9%
Premia za ryzyko	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Beta	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Beta (zlewarowana)	0,54	0,51	0,49	0,52	0,486	0,486
Koszt kapitału własnego	9,4%	9,2%	8,6%	8,3%	7,5%	7,5%
Udział kapitału własnego	42,0%	45,0%	41,9%	38,4%	39,1%	39,1%
WIBOR 6M	5,83%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%	3,5%
Marża kredytowa	2%	2%	2%	2%	2%	2,0%
Premia/dyskonto ESG do marży kredytowej	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Marża kredytowa po premii z tyt. ESG	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Koszt kapitału obcego	8,0%	7,7%	7,2%	6,7%	6,2%	5,7%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	6,3%	6,1%	5,7%	5,3%	4,9%	4,5%
Udział kapitału obcego	58,0%	55,0%	58,1%	61,6%	60,9%	60,9%
<b>WACC</b>	<b>7,64%</b>	<b>7,48%</b>	<b>6,91%</b>	<b>6,44%</b>	<b>5,93%</b>	<b>5,69%</b>

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

## PROGNOZY FINANSOWE

### Prognoza rachunku zysków i strat

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>352 207,0</b>	<b>247 848,0</b>	<b>221 822,0</b>	<b>301 677,9</b>	<b>316 761,8</b>	<b>329 432,3</b>	<b>342 609,6</b>	<b>356 314,0</b>
Przychody ze sprzedaży usług	348 991,0	245 768,0	218 243,0	300 169,5	315 178,0	327 785,1	340 896,5	354 532,4
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 216,0	2 080,0	3 579,0	1 508,4	1 583,8	1 647,2	1 713,0	1 781,6
Koszt własny sprzedaży	323 413,0	230 095,0	209 303,0	295 584,0	299 316,2	310 469,3	322 547,2	334 491,9
Koszty wytworzenia sprzedanych usług	320 526,0	228 096,0	205 874,0	294 166,1	297 843,2	308 937,5	320 954,1	332 835,0
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	2 887,0	1 999,0	3 429,0	1 417,9	1 472,9	1 531,9	1 593,1	1 656,9
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>28 794,0</b>	<b>17 753,0</b>	<b>12 519,0</b>	<b>6 093,9</b>	<b>17 445,7</b>	<b>18 962,9</b>	<b>20 062,4</b>	<b>21 822,1</b>
Pozostałe przychody operacyjne	3 274,0	2 788,0	7 337,0	9 050,3	4 751,4	4 941,5	5 139,1	5 344,7
Koszty ogólnego zarządu	14 652,0	14 899,0	16 462,0	16 626,6	17 458,0	18 330,8	19 247,4	20 209,8
Pozostałe koszty operacyjne	1 390,0	905,0	820,0	1 038,3	921,1	926,5	962,0	936,5
<b>Zysk na działalności operacyjnej</b>	<b>17 041,0</b>	<b>4 737,0</b>	<b>2 574,0</b>	<b>-2 520,7</b>	<b>3 818,0</b>	<b>4 647,1</b>	<b>4 992,1</b>	<b>6 020,5</b>
Przychody finansowe	847,0	1 818,0	2 069,0	1 150,0	1 545,4	1 645,6	1 602,5	1 485,9
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	5 563,0	5 284,8	5 020,6	4 769,5	4 531,1
Udział w zysku js	2 408,0	5 233,0	0,0	1 265,2	1 458,8	2 073,0	2 006,0	1 700,8
<b>Zysk brutto</b>	<b>17 918,0</b>	<b>8 148,0</b>	<b>1 178,0</b>	<b>-5 668,5</b>	<b>1 537,5</b>	<b>3 345,1</b>	<b>3 831,1</b>	<b>4 676,1</b>
Podatek dochodowy część bieżąca	3 910,0	1 868,0	652,0	0,0	322,9	702,5	804,5	982,0
część odroczone	4 222,0	1 423,0	1 171,0	0,0	48,4	105,4	120,7	147,3
ZN z działalności kontynuowanej	312,0	445,0	519,0	0,0	274,4	597,1	683,9	834,7
<b>Zysk netto za okres</b>	<b>14 008,0</b>	<b>6 280,0</b>	<b>526,0</b>	<b>-5 668,5</b>	<b>1 214,6</b>	<b>2 642,7</b>	<b>3 026,6</b>	<b>3 694,1</b>

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
<b>Przepływy operacyjne</b>	<b>4 290</b>	<b>-5 017</b>	<b>7 462</b>	<b>-2 576</b>	<b>19 962</b>	<b>9 579</b>	<b>12 735</b>	<b>21 165</b>
Wynik brutto	17 918	8 148	1 178	-5 668	1 537	3 345	3 831	4 676
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	-2 408	-5 233	0	0	1 459	2 073	2 006	1 701
Amortyzacja	6 311	6 759	6 696	6 897	7 104	7 317	7 536	7 762
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	736	657	1 507	1 582	1 661	1 745	1 832	1 923
Zysk/strata ze zbycia składników rzeczowych aktywów trwałych	-2 301	-784	-540	-302	-542	-461	-435	-480
Zmiana stanu rezerw	354,0	-1 579,0	-1 626,0	2 324,3	452,5	380,1	395,3	411,1
Zmiana stanu zapasów	-1 181	-3 040	7 443	-572	-75	-63	-66	-69
Zmiana stanu należności	11 761	-13 489	3 873	-10 996	-20 212	-5 068	-5 271	-5 482
Zmiana stanu zobowiązań	-22 089	2 332	-28 057	5 149	27 679	2 597	6 062	12 608
Pozostałe korekty	83	1 392	31 165	-990	947	-2 180	-3 035	-1 740
Zapłacony podatek dochodowy	-4 834	-1 246	820	0	-48	-105	-121	-147
<b>Przepływy inwestycyjne</b>	<b>5 153</b>	<b>-1 532</b>	<b>36 917</b>	<b>-1 757</b>	<b>-2 785</b>	<b>-13 813</b>	<b>-13 842</b>	<b>-3 372</b>
<b>Przepływy finansowe</b>	<b>-5 296</b>	<b>-17 985</b>	<b>-21 893</b>	<b>-7 023</b>	<b>-15 954</b>	<b>-11 047</b>	<b>-891</b>	<b>-15 869</b>
<b>Zmiana stanu środków pieniężnych</b>	<b>4 147</b>	<b>-24 534</b>	<b>22 486</b>	<b>-11 357</b>	<b>1 224</b>	<b>-15 280</b>	<b>-1 998</b>	<b>1 924</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>38 928</b>	<b>14 394</b>	<b>36 880</b>	<b>25 523</b>	<b>26 747</b>	<b>11 466</b>	<b>9 468</b>	<b>11 392</b>

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
<b>AKTYWA</b>	<b>251 465</b>	<b>244 577</b>	<b>205 395</b>	<b>206 606</b>	<b>228 157</b>	<b>230 945</b>	<b>247 746</b>	<b>256 721</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>107 632</b>	<b>109 428</b>	<b>61 768</b>	<b>65 313</b>	<b>64 076</b>	<b>77 367</b>	<b>90 595</b>	<b>92 526</b>
Rzeczowe aktywa trwałe	17 190	15 757	14 769	15 064	15 366	15 673	15 986	16 306
Wartości niematerialne	76	89	81	82	84	82	83	83
Nieruchomości inwestycyjne	9 861	10 598	12 558	13 558	15 558	28 558	41 558	44 058
Aktywa z tytułu praw do użytkowania	26 318	24 422	29 003	28 423	27 854	27 297	26 751	26 216
Akcje i udziały	830	830	830	830	830	830	830	830
Należności z tytułu zatrzymanych kaucji	883	231	2 431	2 413	1 584	1 647	1 713	1 782
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 484	1 362	2 096	4 942	2 800	3 279	3 674	3 251
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>143 833</b>	<b>135 149</b>	<b>143 627</b>	<b>141 293</b>	<b>164 081</b>	<b>153 577</b>	<b>157 150</b>	<b>164 195</b>
Zapasy	5 339	8 379	936	1 508	1 584	1 647	1 713	1 782
Należności handlowe oraz pozostałe należności	75 855	87 724	51 871	51 285	69 688	72 475	75 374	78 389
Kwoty należne od odbiorców z tytułu umów	13 163	14 996	41 194	52 794	55 433	57 651	59 957	62 355
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	25 523	26 747	11 466	9 468	11 392
Pozostałe aktywa	879	998	4 784	2 220	2 667	2 376	2 676	2 315
<b>PASYWA</b>	<b>251 465</b>	<b>244 577</b>	<b>205 395</b>	<b>206 606</b>	<b>228 157</b>	<b>230 945</b>	<b>247 746</b>	<b>256 721</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>112 565</b>	<b>102 774</b>	<b>92 394</b>	<b>86 523</b>	<b>87 715</b>	<b>90 371</b>	<b>93 419</b>	<b>97 148</b>
<b>Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>105 623</b>	<b>99 138</b>	<b>90 060</b>	<b>84 392</b>	<b>85 606</b>	<b>88 249</b>	<b>91 275</b>	<b>94 969</b>
Kapitał podstawowy	2 935	2 935	2 355	2 005	2 005	2 005	2 005	2 005
Akcje własne	0	-580	-350	0	0	0	0	0
Kapitał z aktualizacji wyceny	7 043	6 513	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364
Zyski zatrzymane	95 645	90 270	84 691	79 023	80 237	82 880	85 906	89 600
<b>Udziały niekontrolujące</b>	<b>6 942</b>	<b>3 636</b>	<b>2 334</b>	<b>2 132</b>	<b>2 109</b>	<b>2 122</b>	<b>2 143</b>	<b>2 179</b>
<b>Zobowiązania</b>	<b>138 900</b>	<b>141 803</b>	<b>113 001</b>	<b>120 083</b>	<b>140 441</b>	<b>140 574</b>	<b>154 327</b>	<b>159 573</b>
Zobowiązania długoterminowe	42 521	36 272	40 476	33 646	34 245	30 450	40 118	43 788
<i>w tym zobowiązania finansowe</i>	<i>23 562</i>	<i>22 037</i>	<i>27 489</i>	<i>24 596</i>	<i>16 823</i>	<i>13 978</i>	<i>21 275</i>	<i>13 501</i>
Zobowiązania krótkoterminowe	96 379	105 531	72 525	86 436	106 196	110 124	114 209	115 785
<i>w tym zobowiązania finansowe</i>	<i>5 910</i>	<i>5 323</i>	<i>5 499</i>	<i>8 000</i>	<i>8 000</i>	<i>8 000</i>	<i>8 000</i>	<i>8 000</i>
<i>w tym zobowiązania handlowe oraz inne operacyjne</i>	<i>81 437</i>	<i>83 264</i>	<i>56 340</i>	<i>60 336</i>	<i>79 190</i>	<i>82 358</i>	<i>85 652</i>	<i>86 406</i>

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

## Analiza wskaźnikowa

Wskaźnik	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>EPS</b>	3,13	0,26	-2,83	0,61	1,32	1,51	1,84
<b>Przychody</b>	247 848	221 822	301 678	316 762	329 432	342 610	356 314
<b>Marża brutto ze sprzedaży</b>	17 753	12 519	6 094	17 446	18 963	20 062	21 822
<b>EBIT</b>	4 737	2 574	- 2 521	3 818	4 647	4 992	6 021
<b>EBITDA</b>	11 048	9 333	4 175	10 715	11 751	12 309	13 557
<b>Zysk brutto</b>	8 148	1 178	-5 668	1 537	3 345	3 831	4 676
<b>Zysk netto</b>	6 280	526	-5 668	1 215	2 643	3 027	3 694
<b>Dług netto</b>	12 966	-3 892	7 073	-1 923	10 512	19 807	10 109
<b>Wartość księgowa na akcję</b>	51,3	46,1	43,2	43,7	45,1	46,6	48,5
<b>Stopa dywidendy</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>ROE</b>	6,1%	0,6%	-6,6%	1,4%	2,9%	3,2%	3,8%
<b>ROA</b>	2,6%	0,3%	-2,7%	0,5%	1,1%	1,2%	1,4%
<b>Amortyzacja</b>	6 759	6 696	6 897	7 104	7 317	7 536	7 762
<b>Wolne przepływy pieniężne</b>	-	9 237	8 013	5 517	- 4 435	- 4 027	4 752
<b>CAPEX</b>	-1 527	-1 174	-3 245	-14 283	-14 321	-3 861	-3 880

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

## ESG

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

### Environmental

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

### Social

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

### Governance

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

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

DM BPS ESG SCORE	<b>E</b>
------------------	----------

L. PUNKTÓW	<b>2,43</b>
------------	-------------

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

<b>(E) Środowisko</b>	Emisje gazów cieplarniach	0%						
	Zużycie energii	0%						
	Ryzyka i szanse związane z klimatem	0%						
	Intensywność emisji gazów cieplarnianych	0%						
	Zarządzanie emisjami	0%						
	Zużycie wody	0%						
	Zarządzanie zasobami wodnymi	0%						
	Wpływ na bioróżnorodność	0%						
	Zarządzanie odpadami	0%						
	<b>(S) Społeczeństwo</b>	Różnorodność w organach nadzorczych	0%					
Wskaźnik równości wynagrodzeń		0%						
Rotacja zatrudnienia		0%						
Wolność zrzeszania się i negocjacji zbiorowych		0%						
Bezpieczeństwo i higiena pracy		100%						
<b>(G) Ład korporacyjny</b>	Polityka praw człowieka	0%						
	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
<b>A</b>	19-21
<b>B</b>	14-18
<b>C</b>	9-13
<b>D</b>	4-8
<b>E</b>	0-3

Zródło: opracowanie DM BPS

ŹRÓDŁA DANYCH
Sprawozdanie Zarządu 2021
Sprawozdanie Zarządu 2022
Strona internetowa <a href="http://prochem.pl">prochem.pl</a>

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: <a href="http://www.dmbps.pl/wsparcieanalityczne">www.dmbps.pl/wsparcieanalityczne</a>

## 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. otrzyma z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 01 grudnia 2023 roku, 17:15

Pierwsze udostępnienie opracowania: 01 grudnia 2023 roku, 17:20

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 zleciodawców.

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 Piękną 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy .

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
MONNARI TRADE	nd	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	12.05.2023	Artur Wizner
PROCHEM	nd	30,00	31,00	Raport Aktualizujący	17.05.2023	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	0,90	0,90	Raport Aktualizujący	05.06.2023	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	8,62	4,89	Raport Aktualizujący	05.06.2023	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	32,70	31,20	Raport Aktualizujący	06.06.2023	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,80	2,27	Raport Aktualizujący	09.06.2023	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	7,28	5,10	Raport Aktualizujący	13.06.2023	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	13,30	10,50	Raport Aktualizujący	14.06.2023	Artur Wizner
WITTCHEN	AKUMULUJ	39,50	36,60	Raport Aktualizujący	03.07.2023	Łukasz Bryl
CCC	TRZYMAJ	42,70	42,70	Raport Aktualizujący	11.07.2023	Artur Wizner
WITTCHEN	KUPUJ	30,40	23,80	Raport Aktualizujący	06.10.2023	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	32,70	29,80	Raport Aktualizujący	19.10.2023	Artur Wizner
ESOTIQ & HENDERSON	KUPUJ	38,70	33,40	Raport Aktualizujący	07.11.2023	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	32,70	29,60	Raport Aktualizujący	01.12.2023	Artur Wizner

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