

10.05.2022 08:30

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	37
Wycena DCF [PLN]	42
Wycena porównawcza [PLN]	28
Cena rynkowa [PLN]	32,8
Pot.wzrostu/spadku [%]	11,96%
Kapitalizacja [mln PLN]	74,5
Free float [mln PLN]	27,8
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

Analityk:
Artur Wizner

Tel.: (22) 53 95 548

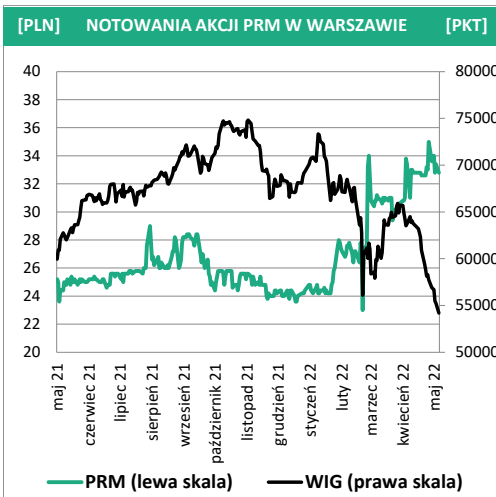
Profil Spółki:

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 pomocowych Unii Europejskiej.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze : [%]

Steven Trappan	33,23
Prochem SA	19,76
PTE PZU S.A.	9,71
Pozostali	37,30



PROCHEM SA

raport analityczny

Przyszłość nadchodzi szybciej niż oczekiwano

Pandemia nie wstrzymała inwestycji w przemyśle chemicznym. Według danych GUS, w 2021 roku nakłady sektora wyniosły prawie 16 mld zł (wzrost ok. 19% r/r). Polskie przedsiębiorstwa chemiczne dalej zwiększały nakłady na rozbudowę instalacji by lepiej wykorzystywać moce produkcyjne oraz dostosowywać procesy technologiczne do regulacji klimatycznych i środowiskowych. Wyniki Prochem-u za 2021 rok uważamy za dobre, mimo rosnących kosztów surowców i materiałów budowlanych, co wpłynęło na spadek marż w drugiej połowie roku.

W bieżącym roku, w obliczu nowej rzeczywistości, która po raz kolejny okazała się nieprzewidywalna, widzimy dla Spółki więcej szans niż zagrożeń. W naszej ocenie wojna na Ukrainie przyspieszy wiele inwestycji uniezależniających unijną gospodarkę od surowców importowanych ze wschodu. Spodziewamy się rozbudowy gazoportów, szybszego rozwoju OZE oraz technologii wodorowych, w których Prochem jako jedna z niewielu spółek inżynierskich posiada niezbędne kwalifikacje i doświadczenie. Dodatkowo na dobre wyniki w 2022 roku powinna wpłynąć sprzedaż kompleksu biurowego Astrum Business Park w Warszawie.

W naszej ocenie, to właśnie dobre perspektywy sprawiają, że kurs akcji Prochem-u w bieżącym roku zachowuje się zdecydowanie silniej niż rynek. My również pozostajemy optymistycznie nastawieni do Spółki i podnosimy cenę docelową do 37 zł co stanowi premię w stosunku do obecnej ceny rynkowej (32,8 zł) na poziomie 12%.

[mln PLN]	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	248	260	268	276	284	293
EBITDA	11,5	11,7	12,5	13,0	16,2	16,9
<i>marża EBITDA</i>	4,6%	4,5%	4,7%	4,7%	5,7%	5,8%
EBIT	4,7	8,4	7,5	7,7	10,7	11,0
Wynik netto	6,3	8,7	7,9	8,5	10,5	10,7
Kapitał własny	102,8	111,9	120,2	129,2	140,2	140,5
Dług netto	13,0	3,1	-2,6	-4,8	-11,8	-6,0
P/E	15,3	11,1	12,3	11,3	9,2	9,0
P/BV	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	9,5	8,5	7,5	7,0	5,2	5,3
EPS	2,1	2,9	2,7	2,9	3,6	3,6

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

Spis treści

OSTATNIE WYDARZENIA	3
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 2021 ROK	3
ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH.....	5
WYCENA	7
PROGNOZY FINANSOWE	9
ESG	11
CZYNNIKI RYZYKA.....	13
WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW	15
INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE	15

OSTATNIE WYDARZENIA

- 01.03.2022 (ESPI RB 5/2022) Zawarcie umowy przedwstępnej przez jednostkę współzależną (współkontrolowaną)
Zarząd PROCHEM S.A. z siedzibą w Warszawie, informuje, że w dniu 28 lutego 2022 r. jednostka współzależna (współkontrolowana) Emitenta - Irydion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, zawarła przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości dotyczącą stanowiącej własność Irydion sp. z o.o. nieruchomości gruntowej położonej w Warszawie, przy ul. Łopuszańskiej 95 wraz ze zlokalizowanymi na tej nieruchomości kompleksem biurowym Astrum Business Park, parkingiem oraz infrastrukturą.
- 21.02.2022 (ESPI RB 4/2022) Zawarcie znaczącej umowy.
Zarząd PROCHEM S.A. z siedzibą w Warszawie, informuje, że w dniu 21 lutego 2022 r. otrzymał podpisaną przez spółkę ElectroMobility Poland S.A. umowę, w ramach której Emitent świadczyć będzie na rzecz Inwestora usługi projektowe i inżynierskie w formule inwestora zastępczego (EPCM) dla części budowlanej zakładu produkcyjnego w Jaworznie. Umowa będzie wchodzić w życie etapami, zgodnie z zaawansowaniem inwestycji, na podstawie decyzji Inwestora przekazywanych pisemnie, przed rozpoczęciem każdego etapu. Łączne, przewidziane umową, wynagrodzenie Emitenta za wykonanie wszystkich etapów wynosi ok. 38 mln zł netto.
Termin wykonania umowy określono na pierwsze półrocze 2025 roku.
- 14.02.2022 (ESPI RB 3/2022) Zawarcie znaczącej umowy na prace projektowe.
Zarząd PROCHEM S.A. z siedzibą w Warszawie, informuje, że w dniu 14 lutego 2022 r. zawarł ze spółką PCC BD Sp. z o.o. z siedzibą w Brzegu Dolnym umowę na wykonanie dokumentacji projektowej dla planowanej przez Inwestora inwestycji obejmującej budowę instalacji alkoksylatów w Brzegu Dolnym.
Termin wykonania umowy określono na 30 czerwca 2023 roku.
Wynagrodzenie Emitenta za wykonanie umowy wynosi 19.450.000,00 zł netto. Wynagrodzenie ma charakter ryczałtowy i jest wypłacane w ratach powiązanych z zaawansowaniem prac.
- 28.01.2022 (ESPI RB 2/2022) Zawarcie umowy na prace projektowe.
Przedmiotem umowy jest świadczenie usług związanych z wykonaniem części projektu budowlanego (tj. projektu technicznego) dla inwestycji Rozbudowy Instalacji Olefin III w zakładzie produkcyjnym PKN Orlen S.A. w Płocku.

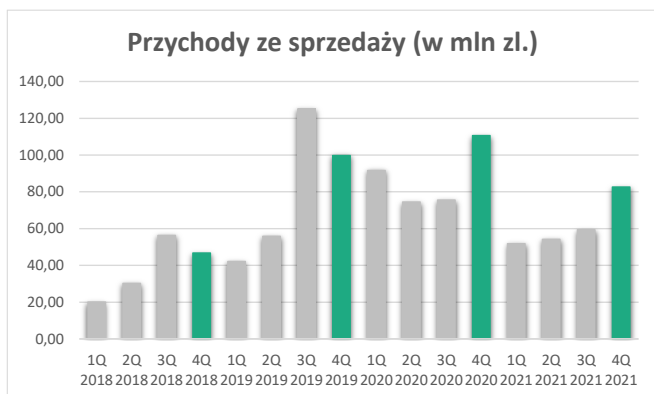
PODSUMOWANIE WYNIKÓW ZA 2021 ROK

W 2021 roku PROCHEM odnotował spadek (-29,6%) przychodów ze sprzedaży w stosunku do rekordowego pod tym względem na tle ostatniej dekady roku 2020. Analizując wyniki wyraźnie widać, że ubiegłoroczny wzrost cen materiałów budowlanych wywarł wpływ na rentowność realizowanych kontraktów. Spółce nie udało się utrzymać wysokich marż z 2020 roku – spadek marży brutto z 8,2 % do 7,2%, marży EBITDA z 6,6% do 4,6% oraz marży netto z 4% do 2,5%, lecz dalej są to wyniki lepsze w porównaniu do 2019 roku. Po stronie kosztowej uwagę zwraca utrzymanie kosztów ogólnego zarządu

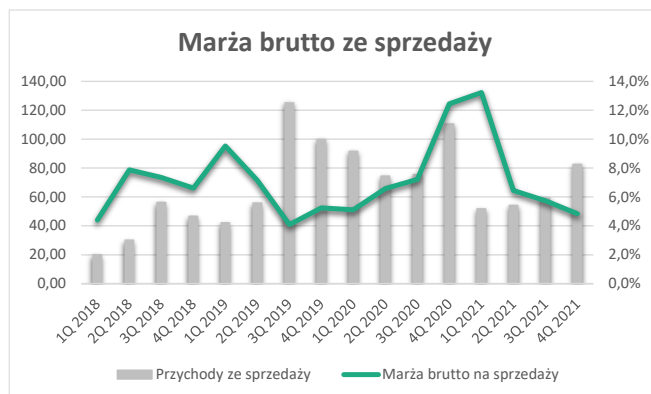
na praktycznie niezmienionym poziomie (+1,7%), co jednak przy niższych przychodach, przełożyło się na wyraźny spadek zysku operacyjnego z 17 mln zł do 4,7 mln zł w 2021 roku (-72,2%). Do wyniku pozytywnie kontrybuowały pozostałe spółki wchodzące w skład grupy (ponad dwukrotny wzrost zysku jednostek stowarzyszonych), co w rezultacie przełożyło się na jedynie 55% spadek zysku netto z 14 mln zł 2020 do 6,3 mln zł w 2021 roku.

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	1Q 2018	2Q 2018	3Q 2018	4Q 2018	1Q 2019	2Q 2019	3Q 2019	4Q 2019	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021
Przychody ze sprzedaży	20 027,0	30 220,0	56 258,0	46 689,0	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
Przychody ze sprzedaży usług	20 020,0	29 171,0	55 769,0	45 327,0	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
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	7,0	1 049,0	489,0	1 362,0	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
Zysk brutto ze sprzedaży	883,0	2 381,0	4 135,0	3 089,0	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
Pozostałe przychody operacyjne	1 468,0	1 380,0	333,0	1 885,0	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
SG&A	3 583,0	3 553,0	3 141,0	4 462,0	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
Koszty ogólnego zarządu	3 567,0	3 460,0	3 068,0	3 220,0	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
Pozostałe koszty operacyjne	16,0	93,0	73,0	1 242,0	11,0	23,0	281,0	966,0	17,0	131,0	363,0	879,0	7,0	0,0	352,0	546,0
EBITDA	-714,0	714,0	1 849,0	1 052,0	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
EBIT	-1 232,0	208,0	1 327,0	512,0	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
Przychody finansowe	143,0	165,0	216,0	161,0	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
Koszty finansowe	109,0	91,0	231,0	493,0	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
Udział w zysku js	300,0	-976,0	991,0	1 308,0	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
Zysk brutto	-898,0	-694,0	2 303,0	1 488,0	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
Zysk netto za okres	-973,0	-629,0	1 978,0	1 463,0	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
Marża brutto na sprzedaży	4,4%	7,9%	7,4%	6,6%	9,5%	7,2%	4,1%	5,3%	5,1%	6,6%	7,2%	12,4%	13,2%	6,5%	5,7%	4,8%
Marża EBITDA	-3,6%	2,4%	3,3%	2,3%	6,1%	3,3%	2,6%	4,4%	3,1%	6,0%	4,0%	11,7%	10,8%	3,4%	2,7%	3,0%
Marża netto	-4,9%	-2,1%	3,5%	3,1%	2,3%	2,8%	1,3%	3,9%	-0,5%	4,2%	1,6%	9,1%	4,8%	1,8%	-0,2%	3,5%

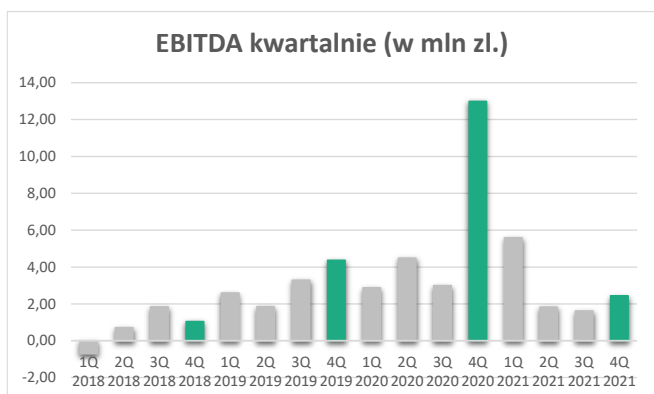
Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe



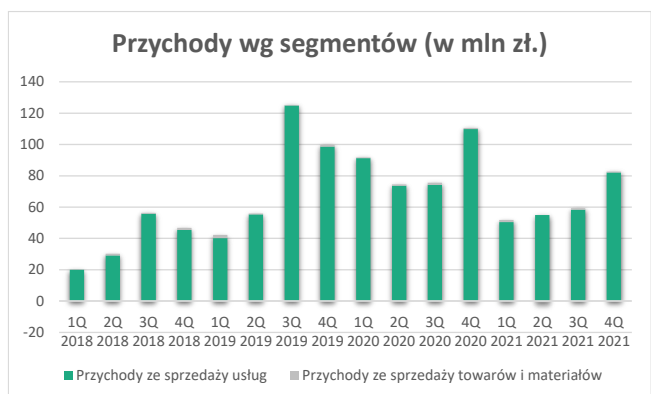
źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: DM Banku BPS SA, Spółka

ZMIANA PROGNOZ FINANSOWYCH

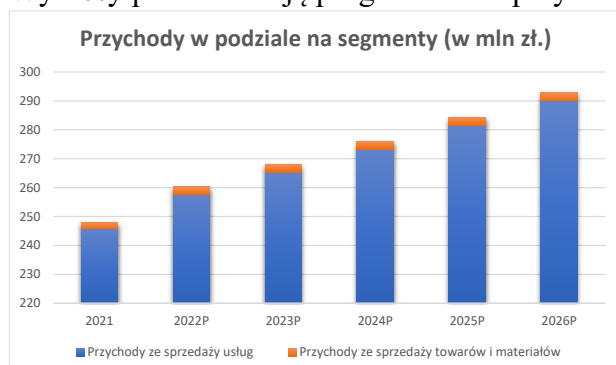
Na podstawie ubiegłorocznych wyników obniżamy prognozowane przychody do poziomu ok. 260 mln zł. rocznie, sądząc, że będzie osiągalny przy aktualnym poziomie podpisanych kontaktów. Jednocześnie pozostawiamy prognozę zysku netto na zbliżonym poziomie. Uważamy, że tegoroczne wyniki mogą w dalszym ciągu znajdować się pod dużą presją rosnących cen surowców i materiałów budowlanych, a utrzymanie ubiegłorocznych marż powinno być dobrym wynikiem. Jednocześnie pozostawiamy prognozę zysku netto na zbliżonym poziomie, do czego powinna się przyczynić sprzedaż budynku Astrum Business Park przy ulicy Łopuszańskiej 95 w Warszawie (wartość transakcji ma wynieść 43,5-43,9 mln euro). Zakładamy, że pozyskane środki Prochem przeznaczy na realizację kolejnej inwestycji, wykorzystując swoje doświadczenie w projektowaniu zgodnie z koncepcją BIM (Building Information Modeling) oraz wolne moce produkcyjne w ramach generalnego wykonawstwa. Zakładamy również, że aktualnie zawierane kontrakty, zawierają premię z tytułu ryzyka dalszego wzrostu kosztów, co pozwoli Spółce na stopniowe odbudowywanie marż na wszystkich poziomach.

Zmiana założeń względem poprzedniego raportu z dn. 08.10.2021 [tys. zł.]

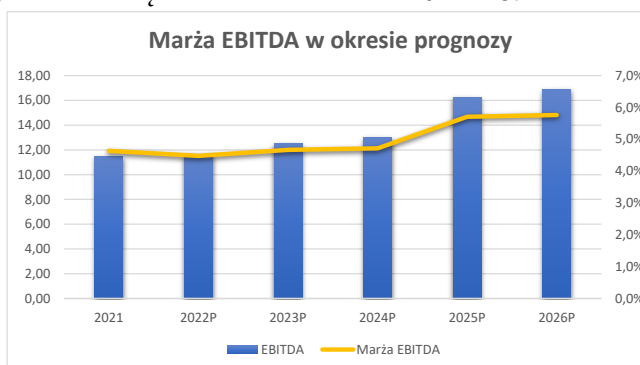
	2021			2022P			2023P		
	prognoza	realizacja	zmiana	stara	nowa	zmiana	stara	nowa	zmiana
Przychody ze sprzedaży	301 137,0	247 848,0	-17,7%	295 114,2	260 240,4	-11,8%	300 715,5	276 089,0	-8,2%
Przychody ze sprzedaży usług	298 125,6	245 768,0	-17,6%	292 163,1	257 638,0	-11,8%	296 204,8	273 328,1	-7,7%
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 011,4	2 080,0	-30,9%	2 951,1	2 602,4	-11,8%	4 510,7	2 760,9	-38,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	25 402,7	17 753,0	-30,1%	24 894,7	18 190,8	-26,9%	25 360,5	22 031,9	-13,1%
Pozostałe przychody operacyjne	2 799,3	2 788,0	-0,4%	2 743,3	6 847,9	149,6%	2 795,4	3 313,1	18,5%
Koszty ogólnego zarządu	14 945,0	14 899,0	-0,3%	15 468,1	15 420,5	-0,3%	16 569,8	16 518,8	-0,3%
Pozostałe koszty operacyjne	2 564,1	905,0	-64,7%	2 238,5	1 192,0	-46,8%	2 191,6	1 086,4	-50,4%
EBITDA	13 734,0	11 496,0	-16,3%	12 666,8	11 662,8	-7,9%	13 264,0	13 025,1	-1,8%
EBIT	10 192,8	4 737,0	-53,5%	9 931,3	8 426,2	-15,2%	9 394,5	7 739,7	-17,6%
Przychody finansowe	830,1	1 818,0	119,0%	813,5	1 502,7	84,7%	781,2	1 570,0	101,0%
Koszty finansowe	2 389,2	2 596,0	8,7%	2 341,5	2 647,9	13,1%	2 248,7	2 754,9	22,5%
Udział w zysku js	4 668,2	5 233,0	12,1%	2 529,9	3 676,3	45,3%	2 709,8	4 227,3	56,0%
Zysk brutto	13 301,8	8 148,0	-38,7%	10 933,2	10 957,3	0,2%	10 636,9	10 782,1	1,4%
Zysk netto za okres	10 774,5	6 280,0	-41,7%	8 855,9	8 656,3	-2,3%	8 615,9	8 517,8	-1,1%
Marża brutto ze sprzedaży	8,4%	7,2%		8,4%	7,0%		8,4%	8,0%	
Marża EBITDA	4,6%	4,6%		4,3%	4,5%		4,4%	4,7%	
Marża EBIT	3,4%	1,9%		3,4%	3,2%		3,1%	2,8%	
Marża netto	3,6%	2,5%		3,0%	3,3%		2,9%	3,1%	

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

Wykresy przedstawiają prognozowane przychody oraz marżę EBITDA w latach 2022-26.

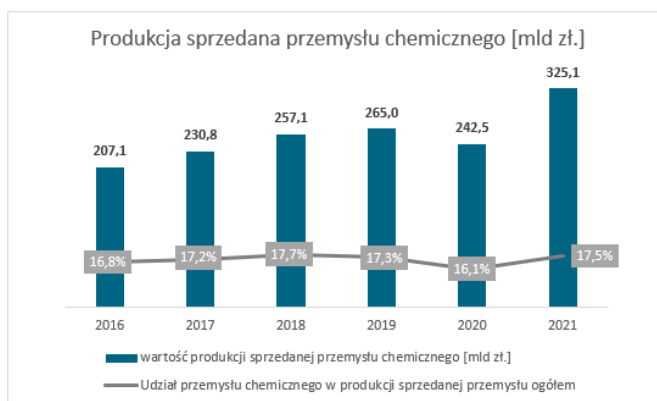
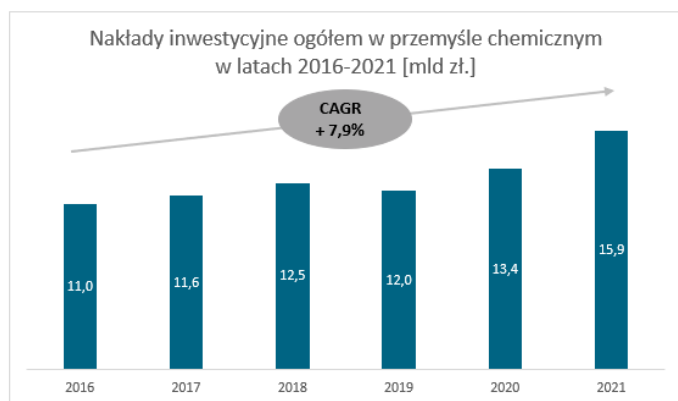


źródło: P-Prognoza DM Banku BPS SA, Spółka



źródło: P-Prognoza DM Banku BPS SA, Spółka

Pandemia nie wstrzymała inwestycji w przemyśle chemicznym. Według danych GUS, w 2021 roku nakłady sektora wyniosły prawie 16 mld zł (wzrost ok. 19% r/r). Polskie przedsiębiorstwa chemiczne dalej zwiększały nakłady na rozbudowę instalacji by lepiej wykorzystywać moce produkcyjne oraz dostosowywać procesy technologiczne do regulacji klimatycznych i środowiskowych, w zgodzie z założeniami Europejskiego Zielonego Ładu. Inwestycjom sprzyjała dynamicznie rosnąca produkcja. Produkcja sprzedana polskiego przemysłu ogółem w 2021 roku wzrosła o 23,3%, do czego w dużej mierze przyczynił się 34% wzrost w działach przemysłu chemicznego.



źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie danych GUS Biuletyn Statystyczny 03/2022

W bieżącym roku, w obliczu nowej rzeczywistości, która po raz kolejny okazała się nieprzewidywalna, przemysł chemiczny staje przed kolejnymi wyzwaniami związanymi m.in. z dostępnością surowców, wzrostem kosztów energii i gazu oraz koniecznością poszukania nowych kierunków handlowych. Według Polskiej Izby Przemysłu Chemicznego łączna wartość eksportu polskiego sektora chemicznego w 2021 roku wyniosła 34 mld euro, a wartość importu przekroczyła 52 mld euro. Import chemikaliów z Ukrainy do Polski wyniósł 297 mln euro, a eksport na Ukrainę z Polski - prawie 1,4 mld euro. Import produktów chemicznych z Rosji do Polski natomiast w tym czasie to ponad 1,6 mld euro, a eksport polskich chemikaliów do Rosji przekroczył 1,8 mld euro. Z jednej strony, polskie firmy zmuszone są do poszukiwania nowych rynków, co wiąże się z pewnym ryzykiem. Z drugiej strony, najbardziej potrzebne chemikalia stają się coraz trudniej dostępne, a ich ceny osiągają zdecydowanie wyższe poziomy, co w znacznej mierze to ryzyko mityguje. Dodatkowo sankcje nałożone na Rosję powodują, że Rosja nie eksportuje, i tym samym nie „psuje rynku” dumpingując ceny co miało miejsce w ostatnich latach w sektorze nawozowym.

W ostatnich latach udział europejskiej chemii w rynku globalnym spada. Na skutek restrykcyjnej unijnej polityki klimatycznej przejmują go rynki azjatycki, głównie chiński. W naszej ocenie Komisja Europejska, nawet w obliczu trudnej sytuacji na rynku surowcowym nie będzie skora do zawieszenia lub przesunięcia w czasie ambitnych celów klimatycznych, takich jak pakiet Fit for 55. Za bardziej prawdopodobne uważamy przyspieszenie prac nad Carbon Border Adjustment Mechanism, czyli ochroną przed wpływem na europejski rynek produktów, które bazują na wysokim śladzie węglowym oraz szybszy rozwój OZE, biogazów, wodoru oraz poprawę efektywności energetycznej, uniezależniając unijną gospodarkę od paliw kopalnych, w tym głównie importowanych ze wschodu. Już ponad 30% wszystkich inwestycji firm z sektora chemicznego jest przeznaczana na środki trwałe związane z ochroną środowiska, co w naszej ocenie jest dużą szansą dla Prochem-u, posiadającego w tym aspekcie niezbędne doświadczenie i kwalifikacje.

WYCENA

PROCHEM wyceniliśmy dwiema metodami DCF oraz metodą porównawczą bazując na wskaźnikach P/E, P/BV i EV/EBITDA dla zagranicznych spółek z sektora spółek inżynieryjnych, uzyskując średnią wycenę w horyzoncie do końca bieżącego roku na poziomie 36,7 zł na akcję.

Cenę akcji PROCHEM S.A. dokonaną na podstawie wyceny DCF szacujemy na 41,8 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 28,3 zł.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	28,3
Wycena DCF	50%	41,8
Cena wynikowa		35,0
Cena docelowa na koniec roku 2022		36,7

Źródło: DM Banku BPS S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji PROCHEM S.A. odnieśliśmy do 7 europejskich spółek inżynieryjnych. Z uwagi na brak istotnych zmian w prognozowanych wskaźnikach na lata 2021-23 (P/E, P/BV, P/EBITDA) zachowujemy dotychczasową wagę przyznaną wycenie porównawczej oraz dochodowej.

Firmy inżynieryjne	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
KELLER GROUP PLC	8,1	7,6	7,3	-	-	-	3,8	3,6	3,5
MORGAN SINDALL GROUP PLC	9,0	8,6	7,9	1,8	1,6	1,4	3,9	3,7	3,4
COSTAIN GROUP PLC	4,3	4,2	3,7	-	-	-	0,3	0,3	0,4
MULTICONSULT ASA	13,9	13,3	12,5	4,1	3,7	3,3	8,0	7,8	7,5
TEKFEN HOLDING AS	4,9	4,6	3,9	0,9	0,8	0,6	1,8	1,9	1,7
BILFINGER SE	15,3	12,7	11,7	1,2	1,1	1,1	4,1	3,8	3,8
INDUS HOLDING AG	11,6	8,2	6,8	0,9	0,8	0,7	5,5	4,4	4,3
Mediana	9,0	8,2	7,3	1,2	1,1	1,1	3,9	3,7	3,5
PROCHEM	11,1	12,3	11,3	0,9	0,8	0,7	8,8	8,2	7,9
premia (dyskonto)	0,2	0,5	0,5	-0,3	-0,3	-0,3	1,2	1,2	1,2
Implikowana wycena	77,8	64,5	62,1	136,0	137,0	140,0	43,0	43,4	42,9
Wycena 1 akcji (PLN)	28,27								

Źródło: Bloomberg dane na 09.05.2022

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Beta na poziomie: 0,117 (co wynika z oszacowania Beta spółki względem indeksu WIG).
- Premia za ryzyko: 5,08%.
- Stopa wolna od ryzyka: 6,996% (co odpowiada oprocentowaniu obligacji skarbowych 10Y).
- Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień analizy.
- Zakładamy efektywną stawkę podatkową na poziomie 21,0% w latach 2022-26 (podobnie jak w okresie rezydualnym).
- W modelu przyjmujemy, że spółka nie będzie wpłacała dywidendy.
- Dług netto: na poziomie z dnia wyceny (09.05.2022).
- Stopa wzrostu po okresie prognozy: 0,5% (co wynika charakteru branży budowlanej i przemysłowej).

WYCENA metodą DCF [tys. PLN]	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	247 848,0	260 240,4	268 047,6	276 089,0	284 371,7	292 902,9	294 367,4
EBITDA	11 496,0	11 662,8	12 513,3	13 025,1	16 232,0	16 878,9	16 933,7
EBIT	4 737,0	8 426,2	7 484,3	7 739,7	10 676,7	10 961,0	11 015,8
NOPLAT	6 280,0	8 656,3	7 856,6	8 517,8	10 464,4	10 697,3	10 697,3
Amortyzacja	6 759,0	3 236,5	5 029,1	5 285,4	5 555,2	5 917,9	5 917,9
CAPEX	-1 532,0	-482,0	-30 476,3	-4 505,4	-4 517,4	-6 530,1	-6 530,1
Inwestycje w kapitał obrotowy	7 590,0	7 211,0	3 152,4	2 765,9	-220,1	494,3	494,3
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	3 917,0	4 199,7	-20 743,0	6 531,9	11 722,2	9 590,7	9 590,7
Współczynnik dyskontujący		0,95	0,88	0,83	0,78	0,74	0,69
DFCF		4 002,6	-18 344,4	5 404,3	9 149,8	7 062,1	6 664,6
Stopa wzrostu po okresie prognozy		0,5%					
Wartość rezydualna (TV)		175 495,7					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		121 952,4					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		129 226,8					
Dług netto/(gotówka netto)		6 593,0					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		122 633,8					
Liczba akcji [w tys]		2935,0					
Cena jednej akcji [PLN]		41,78					
Przychody zmiana r/r		5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	0,5%
EBIT zmiana r/r		77,9%	-11,2%	3,4%	37,9%	2,7%	0,5%
FCF zmiana r/r		7,2%	-593,9%	-131,5%	79,5%	-18,2%	0,0%
Marża EBITDA		4,5%	4,7%	4,7%	5,7%	5,8%	5,8%
Marża EBIT		3,2%	2,8%	2,8%	3,8%	3,7%	3,7%
Marża NOPLAT		3,3%	2,9%	3,1%	3,7%	3,7%	3,6%
CAPEX/Przychody		-0,2%	-11,4%	-1,6%	-1,6%	-2,2%	-2,2%
CAPEX/Amortyzacja		-14,9%	-606,0%	-85,2%	-81,3%	-110,3%	-110,3%
Zmiana kapitału obrotowego		7 211,0	3 152,4	2 765,9	-220,1	494,3	494,3

Kalkulacja WACC	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	TV
Stopa wolna od ryzyka	7,5%	7,5%	6,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Premia za ryzyko	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Beta	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Beta (zlewarowana)	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,12
Koszt kapitału własnego	8,2%	8,1%	7,1%	6,1%	6,1%	6,0%
Udział kapitału własnego	42,0%	44,4%	46,3%	48,0%	49,4%	49,4%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	7,5%	7,5%	6,7%	5,9%	5,9%	5,9%
Udział kapitału obcego	58,0%	55,6%	53,7%	52,0%	50,6%	50,6%
WACC	7,75%	7,77%	6,89%	6,00%	6,00%	5,96%

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

Wrażliwość modelu DCF

		wzrost/spadek współczynnika wzrostu po okresie prognozy								
		-2,00%	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
wzrost/spadek premii za ryzyko	1,00%	30,3	32,5	34,9	37,8	41,2	45,3	50,3	56,5	64,5
	0,75%	30,4	32,5	35,0	37,9	41,3	45,5	50,5	56,7	64,8
	0,50%	30,5	32,6	35,1	38,0	41,5	45,6	50,7	57,0	65,1
	0,25%	30,6	32,7	35,2	38,2	41,6	45,8	50,9	57,2	65,4
	0,00%	30,7	32,8	35,4	38,3	41,8	46,0	51,1	57,5	65,8
	-0,25%	30,7	32,9	35,5	38,4	41,9	46,1	51,3	57,8	66,1
	-0,50%	30,8	33,0	35,6	38,6	42,1	46,3	51,5	58,0	66,4
	-0,75%	30,9	33,1	35,7	38,7	42,2	46,5	51,7	58,3	66,8
	-1,00%	31,0	33,2	35,8	38,8	42,4	46,7	51,9	58,6	67,1

Źródło: DM Banku BPS S.A.

PROGNOZY FINANSOWE

Prognoza rachunku zysków i strat

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	323 023,0	352 207,0	247 848,0	260 240,4	268 047,6	276 089,0	284 371,7	292 902,9
Przychody ze sprzedaży usług	319 203,0	348 991,0	245 768,0	257 638,0	265 367,1	273 328,1	281 528,0	289 973,8
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	3 820,0	3 216,0	2 080,0	2 602,4	2 680,5	2 760,9	2 843,7	2 929,0
Koszt własny sprzedaży	304 640,0	323 413,0	230 095,0	242 049,6	246 657,4	254 057,1	258 863,6	266 629,5
Koszty wytworzenia sprzedanych usług	301 385,0	320 526,0	228 096,0	239 603,3	244 137,8	251 461,9	256 190,5	263 876,2
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	3 691,0	2 887,0	1 999,0	2 446,3	2 519,6	2 595,2	2 673,1	2 753,3
Zysk brutto ze sprzedaży	18 383,0	28 794,0	17 753,0	18 190,8	21 390,2	22 031,9	25 508,1	26 273,4
Pozostałe przychody operacyjne	2 094,0	3 274,0	2 788,0	6 847,9	3 216,6	3 313,1	3 412,5	3 514,8
Koszty ogólnego zarządu	12 737,0	14 652,0	14 899,0	15 420,5	15 960,2	16 518,8	17 096,9	17 695,3
Pozostałe koszty operacyjne	1 281,0	1 390,0	905,0	1 192,0	1 162,3	1 086,4	1 146,9	1 131,9
Zysk na działalności operacyjnej	6 459,0	17 041,0	4 737,0	8 426,2	7 484,3	7 739,7	10 676,7	10 961,0
Przychody finansowe	1 843,0	847,0	1 818,0	1 502,7	1 389,2	1 570,0	1 487,3	1 482,2
Zysk ze sprzedaży udziałów jednostki podporządk.	88,0	60,0	-1 044,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Koszty finansowe	2 077,0	2 438,0	2 596,0	2 647,9	2 700,9	2 754,9	2 810,0	2 866,2
Udział w zysku js	3 388,0	2 408,0	5 233,0	3 676,3	3 772,4	4 227,3	3 892,0	3 963,9
Zysk brutto	9 701,0	17 918,0	8 148,0	10 957,3	9 945,0	10 782,1	13 246,0	13 540,8
Podatek dochodowy	1 658,0	3 910,0	1 868,0	2 301,0	2 088,5	2 264,2	2 781,7	2 843,6
część bieżąca	257,0	4 222,0	1 423,0	345,2	313,3	339,6	417,3	426,5
część odroczone	1 401,0	312,0	445,0	1 955,9	1 775,2	1 924,6	2 364,4	2 417,0
ZN z działalności kontynuowanej	8 043,0	14 008,0	6 280,0	8 656,3	7 856,6	8 517,8	10 464,4	10 697,3
Zysk netto za okres	8 043,0	14 008,0	6 280,0	8 656,3	7 856,6	8 517,8	10 464,4	10 697,3

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

Prognoza rachunku przepływów pieniężnych

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW (w tys. zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przepływy operacyjne	35 949	4 290	-5 017	7 569	10 821	11 467	12 797	13 715
Wynik brutto	9 701	17 918	8 148	10 957	9 945	10 782	13 246	13 541
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	-3 388	-2 408	-5 233	-3 676	-3 772	-4 227	-3 892	-3 964
Amortyzacja	5 655	6 311	6 759	3 237	5 029	5 285	5 555	5 918
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	1 034	736	657	809	734	733	759	742
Zysk/strata ze zbycia składników rzeczowych aktywów trwałych	-1 545	-2 301	-784	-1 543	-1 543	-1 290	-1 459	-1 431
Zysk/Strata z inwestycji	-131	-60	1 066	0	0	0	0	0
Zmiana stanu rezerw	47,0	354,0	-1 579,0	371,2	1 193,9	989,2	-515,7	-170,6
Zmiana stanu zapasów	-780	-1 181	-3 040	-469	-265	-273	-282	-290
Zmiana stanu należności	-45 388	11 761	-13 489	-4 386	-2 763	-2 846	-2 932	-3 020
Zmiana stanu zobowiązań	79 442	-22 089	2 332	2 615	2 576	2 654	2 733	2 815
Zapłacony podatek dochodowy	-281	-4 834	-1 246	-345	-313	-340	-417	-427
Przepływy inwestycyjne	5 797	5 153	-1 532	7 005	25	-3 989	-685	-14 282
Przepływy finansowe	-10 215	-5 296	-17 985	-6 344	-6 001	-6 117	-5 971	-6 030
Zmiana stanu środków pieniężnych	31 531	4 147	-24 534	8 230	4 845	1 361	6 140	-6 597
Środki pieniężne na koniec okresu	34 781	38 928	14 394	22 624	27 469	28 831	34 971	28 374

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

Prognoza bilansu

BILANS (w tys. zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
AKTYWA	255 602	251 465	244 577	251 807	259 931	269 248	283 688	286 752
Aktywa trwałe	113 488	107 632	109 428	53 942	83 818	88 090	92 587	98 631
Rzeczowe aktywa trwałe	17 832	17 190	15 757	16 230	16 717	17 218	17 735	18 267
Wartości niematerialne	130	76	89	98	88	92	93	91
Nieruchomości inwestycyjne	8 310	9 861	10 598	10 598	40 598	44 598	48 598	54 598
Aktywa z tytułu praw do użytkowania	26 909	26 318	24 422	23 934	23 455	22 986	22 526	22 076
Akcje i udziały	830	830	830	830	830	830	830	830
Akcje i udziały w jedn. wycenianych metodą praw własności	31 499	33 907	39 139	-	-	-	-	-
Należności z tytułu zatrzymanych kaucji	11	883	231	297	356	442	442	353
Pozostałe aktywa finansowe	26 884	17 083	17 000	-	-	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 083	1 484	1 362	1 956	1 775	1 925	2 364	2 417
Aktywa obrotowe	142 114	143 833	135 149	197 864	176 113	181 158	191 100	188 121
Zapasy	4 158	5 339	8 379	8 848	9 114	9 387	9 669	9 959
Należności handlowe oraz pozostałe należności	77 980	75 855	87 724	92 110	94 874	97 720	100 651	103 671
Kwoty należne od odbiorców z tytułu umów	22 851	13 163	14 996	15 614	16 083	16 565	17 062	17 574
Pozostałe aktywa finansowe	1 401	9 669	8 658	57 658	27 658	27 658	27 658	27 658
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	34 781	38 928	14 394	22 624	27 469	28 831	34 971	28 374
Pozostałe aktywa	943	879	998	1 009	916	997	1 089	885
PASYWA	259 375	251 465	244 577	251 807	259 931	269 248	283 687	286 752
Kapitał własny	98 613	112 565	102 774	111 911	120 222	129 221	140 233	140 459
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	91 816	105 623	99 138	108 087	116 250	125 088	135 887	136 236
Kapitał podstawowy	2 935	2 935	2 935	2 355	2 355	2 355	2 355	2 355
Akcje własne		0	-580					
Kapitał z aktualizacji wyceny	6 928	7 043	6 513	6 806	7 112	7 432	7 767	8 116
Zyski zatrzymane	81 953	95 645	90 270	98 926	106 783	115 301	125 765	125 765
Udziały niekontrolujące	6 797	6 942	3 636	3 824	3 972	4 133	4 346	4 222
Zobowiązania	160 762	138 900	141 803	139 895	139 708	140 027	143 454	146 293
Zobowiązania długoterminowe	45 517	42 521	36 272	36 101	35 570	35 052	34 549	34 061
w tym zobowiązania finansowe	23 750	23 562	22 037	20 487	19 487	18 487	17 487	16 487
Zobowiązania krótkoterminowe	115 245	96 379	105 531	103 794	104 139	104 975	108 905	112 232
w tym zobowiązania finansowe	6 252	5 910	5 323	5 205	5 361	5 522	5 687	5 858
w tym zobowiązania handlowe oraz inne operacyjne	100 171	81 437	83 264	85 879	88 456	91 109	93 843	96 658

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

Analiza wskaźnikowa

DANE FINANSOWE	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody zmiana r/r	110,9%	9,0%	-29,6%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBITDA zmiana r/r	317,7%	92,8%	-50,8%	1,5%	7,3%	4,1%	24,6%	4,0%
EBIT zmiana r/r	692,5%	163,8%	-72,2%	77,9%	-11,2%	3,4%	37,9%	2,7%
Zysk netto zmiana r/r	337,4%	74,2%	-55,2%	37,8%	-9,2%	8,4%	22,9%	2,2%
Marża brutto na sprzedaży	5,7%	8,2%	7,2%	7,0%	8,0%	8,0%	9,0%	9,0%
Marża EBITDA	3,8%	6,6%	4,6%	4,5%	4,7%	4,7%	5,7%	5,8%
Marża EBIT	2,0%	4,8%	1,9%	3,2%	2,8%	2,8%	3,8%	3,7%
Marża brutto	3,0%	5,1%	3,3%	4,2%	3,7%	3,9%	4,7%	4,6%
Marża netto	2,5%	4,0%	2,5%	3,3%	2,9%	3,1%	3,7%	3,7%
COGS / Przychody	94,4%	91,8%	92,8%	93,0%	92,0%	92,0%	91,0%	91,0%
SG&A / Przychody	4,3%	4,6%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
SG&A / COGS	4,6%	5,0%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%
ROE	8,2%	12,4%	6,1%	7,7%	6,5%	6,6%	7,5%	7,6%
ROA	3,8%	7,1%	3,3%	4,4%	3,8%	4,0%	4,7%	4,7%
Dług	30 002,0	29 472,0	27 360,0	25 691,8	24 848,0	24 008,8	23 174,4	22 345,1
D/(D+E)	23,3%	20,7%	21,0%	18,7%	17,1%	15,7%	14,2%	13,7%
D/E	30,4%	26,2%	26,6%	23,0%	20,7%	18,6%	16,5%	15,9%
EV	101 047,0	105 724,0	83 302,0	93 200,6	98 889,5	101 089,9	108 064,7	102 297,2
Dług / EV	29,7%	27,9%	32,8%	27,6%	25,1%	23,7%	21,4%	21,8%
CAPEX / Przychody	0,5%	0,3%	0,5%	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
CAPEX / Amortyzacja	26,2%	17,7%	17,7%	22,6%	14,9%	9,5%	9,6%	9,3%
Amortyzacja / Przychody	1,8%	1,8%	2,5%	2,6%	1,2%	1,8%	1,9%	1,9%
Zmiana KO / Przychody	10,3%	-3,3%	-4,6%	-5,5%	-0,8%	-0,2%	-0,2%	-0,2%

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.

Environmental

PROCHEM jako spółka inżynierska od lat przywiązuje bardzo dużą uwagę do kwestii środowiskowych. W swoim portfolio posiada projekty związane z elektro mobilnością (projektuje dla koreańskiego Foosunga zakład produkujący żele do akumulatorów litowo-jonowych), eko-spalarnię śmieci w Krakowie oraz kilka projektów biopaliwowych i wodorowych. Pod koniec ubiegłego roku PROCHEM jako jedyna polska firma został zaproszony do europejskiego programu BIM4EEB, mającego na celu wspieranie branży renowacji

poprzez opracowanie atrakcyjnego i wydajnego systemu zarządzania BIM (Building Information Modeling) mającego m.in. na celu wzrost wydajności oraz redukcję zużycia energii w budynkach.

Social

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

Governance

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

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

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

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

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

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

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

Źródło: opracowanie DM BPS

ŹRÓDŁA DANYCH
Sprawozdanie Zarządu 2020
Sprawozdanie Zarządu 2021
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/wsparcieanalizy

CZYNNIKI RYZYKA

Ryzyko koniunktury na rynku inwestycyjnym.

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

Ryzyko wystąpienia zagrożeń przy wykonywaniu kontraktów.

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

Ryzyko kar umownych

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

Ryzyko związane z personelem.

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

Ryzyko walutowe

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

Ryzyko uzależnienia od znaczących nabywców usług

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

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW

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

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

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

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

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

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

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

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

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

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

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

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

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

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

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

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

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

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

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE

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

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 10 maja 2022 roku, 08:30

Pierwsze udostępnienie opracowania: 10 maja 2022 roku, 08:45

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
PROCHEM	nd	31,00	24,80	Raport Aktualizujący	17.05.2021	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,59	1,61	Raport Aktualizujący	19.05.2021	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
ML SYSTEM	TRZYMAJ	126,00	118,00	Raport Inicjujący	30.06.2021	Tomasz Czarniecki, Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,98	Raport Inicjujący	01.09.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	17,00	12,90	Raport Inicjujący	07.09.2021	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,80	Raport Inicjujący	07.09.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,60	Raport Inicjujący	07.09.2021	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,00	Raport Inicjujący	06.10.2021	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,80	Analiza wyników	01.10.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,90	Analiza wyników	01.10.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,40	Analiza wyników	08.10.2021	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
VIVID GAMES	nd	1,23	1,39	Raport Aktualizujący	18.10.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,40	Analiza wyników	17.11.2021	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,37	Prognoza finansowa	24.11.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,04	Prognoza finansowa	24.11.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	14,00	10,35	Raport Aktualizujący	24.11.2021	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	02.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	03.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	10.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,17	Raport Aktualizujący	10.12.2021	Artur Wizner
INTERFERIE	SPRZEDAJ	6,73	7,50	Raport Inicjujący	30.12.2021	Łukasz Bryl
JSW	KUPUJ	45,00	34,87	Raport Aktualizujący	30.12.2021	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	46,40	35,40	Raport Aktualizujący	04.01.2022	Artur Wizner
SNIEZKA	TRZYMAJ	84,00	79,80	Raport Aktualizujący	24.03.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	11,00	9,00	Raport Aktualizujący	21.04.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,94	5,00	Raport Aktualizujący	04.05.2022	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	10.05.2022	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 Czarniecki, MPW

Dyrektor Departamentu Analiz

tomasz.czarniecki@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 542

Artur Wizner, MPW

Analitik

artur.wizner@dmbps.pl

tel.: (22) 53 95 548

Łukasz Bryl

lukasz.bryl@dmbps.pl

Tel.: 785 500 874

Jacek Borawski

Analitik techniczny

Departament Sprzedaży	
<p>Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541</p>	<p>Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559</p> <p>Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522</p> <p>Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>