

# KGL

## neutralnie

branża chemiczna

poprzednia rekomendacja: neutralnie

Cena: 11.7

Cena docelowa: 12.0

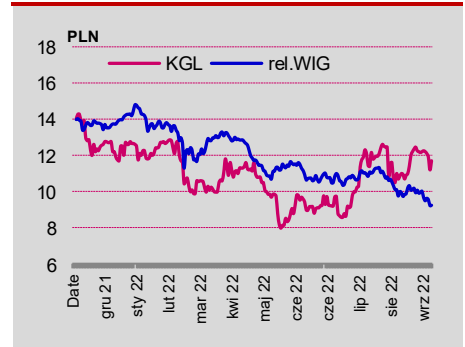
## Spółka łapie oddech

Wyniki spółki KGL w II kwartale pozytywnie nas zaskoczyły i spółka po raz pierwszy od 2020 r. poprawiła EBIT r/r (5.1 mln PLN vs 4.8 mln PLN rok wcześniej i oczekiwane przez nas 1.9 mln PLN). Sądzimy, że spółka zaczyna korzystać z renegotjowanych umów oraz początku trendu spadkowego cen surowców. Możliwe, że najgorsze dla spółki już minęło, jednak wyzwaniem będą rosnące koszty energii. KGL miał na koniec czerwca 2022 r. dług netto na poziomie 128.4 mln PLN, co oznaczało poziom 3.9x EBITDA za ostatnie 4 kwartały. Dług pozostaje znaczącym problemem jednak w ostatnim czasie pozostaje stabilny. W związku odbiciem marż podnosimy nieznacznie prognozy wyników na ten rok oraz wyraźniej na kolejne lata. Naszą wycenę 1 akcji KGL podwyższamy z 9.3 PLN do 12.0 PLN. Równocześnie przy aktualnej cenie 11.7 PLN za akcję utrzymujemy naszą rekomendację neutralnie.

Nasza wycena i rekomendacja zakłada poprawę marż w kolejnych kwartałach. W przeszłości spółka poprawiała wyniki, gdy ceny surowców (tworzyw sztucznych) spadały, co dzieje się w ostatnich miesiącach. Cena polipropylenu w PLN spadła już o 32% w porównaniu ze szczytem w kwietniu, a cena PET spadła o 17% od szczytu w lipcu. Oznacza to, że bardzo silna presja na marże widoczna w poprzednich kwartałach powinna się istotnie zmniejszyć (co było widać w II kw.). KGL w I półroczu renegotjował kontrakty z odbiorcami produktów, co również miało poprawić zyskowność. Z drugiej strony, renegotjacje miały m.in spowodować szybsze dostosowanie cen produktów do zmian cen surowców. Może to oznaczać, że spadki cen plastików nie wywołają naturalnego rozszerzenia marż, jak to było w przeszłości. Dodatkowym ryzykiem są silne wzrosty kosztów energii. Niepełne przerzucenie ich na klientów może obniżyć roczny wynik o kilka, kilkanaście mln PLN.

Zarząd KGL podjął decyzję o możliwej reklasyfikacji posiadanych nieruchomości oraz zmiany modelu finansowania wybranych aktywów. Celem jest optymalne wykorzystania posiadanych aktywów z punktu widzenia procesów operacyjnych, poprawa kosztów finansowania prowadzonej działalności i modelu finansowania aktywów. Zarząd rozważy potencjalne scenariusze w zakresie możliwych kierunków przeznaczenia nieruchomości, nie wykluczając przy tym zbycia wybranych aktywów i zmiany formuły ich użytkowania. Sądzimy, że decyzja zarządu wynika z trudnej sytuacji finansowej w tym przede wszystkim wysokiego zadłużenia. Spółka może poszukiwać sposobów na odciążenie poprzez sprzedaż nieruchomości, choć najprawdopodobniej nie jest to najlepszy moment na poszukiwanie kupca. Możliwe jest również zwiększenie zadłużenia zabezpieczonego na nieruchomościach a zmniejszenie udziału leasingu, który jest droższy. Ewentualne decyzje mogą wynikać z nacisków ze strony banków.

### Kurs akcji relatywnie



Max/min 52 tygodnie (PLN)	17.4/ 9.7		
Liczba akcji (mln)	7,2		
Kapitalizacja (mln PLN)	84		
EV (mln PLN)	206		
Free float (mln PLN)	20		
Średni obrót (mln PLN)	0,1		
Główni akcjonariusze	Krzysztof Gromkowski, Ireneusz Strzelczak, każdy po:		
% akcji, % głosów	19,06%, 21,19%		
	<b>1 m</b>	<b>3 m</b>	<b>12 m</b>
Zmiana ceny	6,4%	20,1%	-25,5%
Zmiana rel. WIG	14,9%	34,5%	9,3%

**Marcin Palenik, CFA**

22 598 26 71

marcin.palenik@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2021	575,8	11,5	37,2	7,0	5,2	0,73	4,33	18,7	16,0	0,6	3,0	17,9	5,5	4,0
2022p	692,2	13,4	38,8	0,4	0,3	0,05	3,59	18,8	254,9	0,6	0,0	15,3	5,3	0,2
2023p	774,8	19,7	43,5	7,8	6,3	0,89	4,22	19,7	13,2	0,6	0,0	10,5	4,7	4,7
2024p	799,3	22,2	44,7	13,3	10,8	1,50	4,65	21,2	7,8	0,6	0,0	9,3	4,6	7,6

Źródło: KGL, prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

Raport został sporządzony przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Informacje dotyczące powiązań Banku Millennium S.A. ze spółkami, będącymi przedmiotem niniejszego raportu znajdują się na ostatniej stronie raportu.

## **Spis treści**

<b>Wycena</b>	<b>3</b>
<b>Czynniki ryzyka</b>	<b>5</b>
<b>Ostatnie wydarzenia</b>	<b>6</b>
<b>Aktualizacja prognoz finansowych</b>	<b>9</b>
<b>Wyniki finansowe</b>	<b>12</b>
<b>Rekomendacje Biura Maklerskiego Millennium</b>	<b>15</b>

# Wycena

Wycenę spółki KGL przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metodę porównawczą względem zagranicznych spółek zajmujących się produkcją opakowań z tworzyw sztucznych. Na podstawie metody DCF uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 88 mln PLN, czyli 12.3 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 83 mln PLN (11.7 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę spółki na poziomie 86 mln PLN, czyli 12.0 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną utrzymujemy rekomendację neutralnie. Głównymi czynnikami, które podwyższają naszą wycenę w porównaniu do poprzedniej rekomendacji było podwyższenie marży w segmencie produkcyjnym.

## Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	88	12,3
Wycena porównawcza	83	11,7
<b>Wycena spółki KGL</b>	<b>86</b>	<b>12,0</b>

*Źródło: Bloomberg, prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;*

## Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- ❑ Wolne przepływy gotówkowe obliczono na podstawie prognoz wyników dla spółki KGL za lata obrotowe od 2022 do 2031,
- ❑ Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyto rentowności obligacji skarbowych
- ❑ Długoterminową stopę wolną od ryzyka ustalono na poziomie 7.2% (podwyższono o 0.7% w związku ze wzrostem długoterminowych rentowności polskich obligacji skarbowych),
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5.0%,
- ❑ Współczynnik beta na poziomie 1.2,
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2029 na poziomie 0.5%,
- ❑ Kurs EUR/PLN na stałym poziomie 4.7 PLN w całym okresie prognozy
- ❑ W segmencie produkcyjnym wzrost przychodów o 33.4% r/r w 2022 r., średni wzrost przychodów na poziomie 3.5% w latach 2023-2026. Marżę brutto na ten rok szacujemy na 11.7% oraz jej wzrost w latach 2023-2026 r. o 0.5 p.p. rocznie do 13.7%,
- ❑ W segmencie dystrybucyjnym wzrost przychodów o 2.5% r/r w 2022 r., średni wzrost przychodów na poziomie 2% w latach 2023-2026. Średnia marża brutto na rok 2022 r. na poziomie 9.9%, w 2023 r. 10.0% oraz utrzymanie na tym poziomie w kolejnych latach,
- ❑ Wzrost kosztów SGA o 9.7% w roku 2022 r., 5% 2023 r. oraz na poziomie dynamiki przychodów w kolejnych latach
- ❑ CAPEX na poziomie 12 mln PLN, 12 mln PLN oraz 18 mln PLN w latach 2022-2024 oraz wzrost o 1% w kolejnych latach

**Wycena spółki metodą DCF**

(mIn PLN)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	>2031
Sprzedaż	692,2	774,8	799,3	820,0	836,4	848,2	860,2	872,3	884,7	897,2	
efektywna st. podatku (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
EBIT (1-T)	10,9	15,9	18,0	20,2	22,6	23,1	23,6	24,1	24,7	25,2	
Amortyzacja	25,4	23,9	22,6	22,1	21,6	21,3	21,0	20,7	20,5	20,4	
Inwestycje	-12,0	-12,0	-18,0	-18,2	-18,4	-18,5	-18,7	-18,9	-19,1	-19,3	
Zmiana kap.obrotowego	-8,3	-5,9	-1,8	-1,5	-1,2	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
FCF	15,9	21,9	20,8	22,6	24,7	25,0	25,0	25,1	25,2	25,4	203,0
Zmiana FCF		37,5%	-5,3%	8,8%	9,3%	1,2%	0,0%	0,3%	0,5%	0,7%	0,5%
Dług/Kapitał	48,1%	47,7%	50,9%	47,4%	42,8%	37,1%	30,7%	23,9%	16,8%	9,5%	1,8%
Stopa wolna od ryzyka	7,1%	7,1%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%
Premia kredytowa	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Koszt długu	9,6%	9,6%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,7%	9,7%	9,7%
Koszt kapitału	13,1%	13,1%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%
WACC	10,5%	10,6%	10,5%	10,7%	11,0%	11,3%	11,6%	12,0%	12,3%	12,7%	13,1%
PV (FCF)	15,9	19,8	17,0	16,6	16,3	14,6	12,9	11,4	10,0	8,7	67,2
Wartość DCF (mIn PLN)	210	w tym wartość rezydualna				67					
(Dług) Gotówka netto	-122,2										
Wycena DCF (mIn PLN)	88,1										
Liczba akcji (mIn)	7,2										
<b>Wycena 1 akcji (PLN)</b>	<b>12,3</b>										

Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mIn PLN;

Ze względu na duży wpływ zarówno rezydualnej stopy wzrostu, jak również rezydualnej stopy wolnej od ryzyka na poziom wyceny, prezentujemy także jej wrażliwość na te parametry.

**Wrażliwość wyceny akcji spółki KGL na przyjęte założenia**

PLN	rezydualna stopa wzrostu							
	-0,1%	0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	
stopa R <sub>r</sub> rezydualna	6,2%	12,6	12,7	12,9	13,1	13,3	13,5	13,7
	6,7%	12,2	12,3	12,5	12,7	12,9	13,1	13,3
	7,2%	11,8	12,0	12,1	12,3	12,5	12,7	12,8
	7,7%	11,5	11,6	11,8	12,0	12,1	12,3	12,4
	8,2%	11,2	11,3	11,5	11,6	11,8	11,9	12,1

Źródło: BM Bank Millennium; mIn PLN;

Opierając się na metodzie DCF szacujemy wartość 1 akcji spółki na 12.3 PLN.

## Wycena porównawcza

W skład grupy porównawczej włączyliśmy zagraniczne spółki zajmujące się produkcją opakowań z tworzyw sztucznych oraz Grupę Kęty mającą segment opakowań skupiony na branży spożywczej. Wartość spółki KGL oszacowaliśmy w oparciu o wskaźniki: EV/EBITDA, EV/EBIT oraz P/E. Ponieważ spółka KGL ma dużo gorsze długoterminowe dynamiki zysków w porównaniu do grupy porównawczej (za ostatnie 5 lat zyski netto spółek porównywalnych podwoiły się, a spółki KGL w 2021 r. były o 60% niższe niż w 2016 r.), wprowadziliśmy do naszej wyceny metodą porównawczą dyskonto na poziomie 25%.

### Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
BERRY GLOBAL GROUP INC	BERY	USA	7,6	7,3	7,1	11,6	10,8	10,5	6,9	6,5	6,2
FP CORP	7947	Japonia	10,8	9,6	9,0	20,2	17,1	15,6	24,6	20,7	18,8
MOLD-TEK PACKAGING LTD	MTEP	Indie	17,7	13,9		20,9	15,6		29,9	22,2	
MYERS INDUSTRIES INC	MYE	USA	6,3	5,3	4,7	8,1	6,7		10,5	8,7	
POLYPLEX PCL	PTL	Tajlandia	4,4	3,9		5,7	4,9		6,3	5,4	
WINPAK LTD	WPK	Kanada	10,7	10,2	9,9	13,3	12,8		22,9	22,6	19,6
GRUPA KETY SA	KTY	Polska	5,4	5,9	5,3	6,4	7,6	6,6	7,3	8,8	8,2
Mediana			7,6	7,3	7,1	11,6	10,8	10,5	10,5	8,8	13,5
Wyniki spółki (mIn PLN)			38,8	43,5	44,7	13,4	19,7	22,2	0,3	6,3	10,8
(Dług) netto skorygowany o wypłaconą dywidendę			-122,2	-122,2	-122,2	-122,2	-122,2	-122,2			
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mIn PLN)			172	197	194	33	90	110	3	56	145
Dyskonto			25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Wycena po uwzględnieniu dyskonta			129	148	146	25	68	83	3	42	109
<b>Wycena spółki KGL</b>											<b>83</b>
<b>Wycena na 1 akcję</b>											<b>11,7</b>

Źródło: Bloomber; prognoza BM Bank Millennium; mIn PLN;

Opierając się na metodzie wyceny porównawczej szacujemy wartość 1 akcji spółki KGL na 11.7 PLN.

## Czynniki ryzyka

Do najważniejszych czynników ryzyka, które mogą mieć wpływ na działalność spółki KGL i jej ocenę przez akcjonariuszy należą:

- **Ryzyka regulacyjne.** UE stara się wpłynąć na ograniczanie wykorzystania plastiku oraz zwiększenia udziału jego recyklingu poprzez restrykcje oraz podatki. Wpływ tych regulacji na spółkę jest w tym momencie trudny do określenia. Fakt, że plastik jest negatywnie postrzegany przez prawodawców, jak również przez społeczeństwo oznacza z pewnością zagrożenie dla branży, gdyż zawsze mogą się pojawić kolejne kosztowne wymagania. Jednak w ramach branży spółka KGL jest relatywnie dobrze przygotowana na zmiany dążące do większego wykorzystania recyklatów. Można sądzić, że wszelkie wymagania prawne mocniej dotyczą mniejsze i słabsze podmioty.
- **Ryzyko kursów walut oraz cen surowców.** Znaczna część towarów i materiałów jest kupowana w walutach obcych (głównie EUR). Spółka, aby ograniczyć ryzyko kursowe w działalności operacyjnej, stosuje naturalny hedging,

czyli ustalanie dla klientów ceny sprzedaży również w walutach obcych. Pozostałą część zabezpiecza kontraktami forward. Pozostaje jednak niezabezpieczona część bilansu. Ze względu na wyższe zobowiązania w EUR niż należności w EUR, niezrealizowane ujemne różnice kursowe przy wzroście EUR/PLN o 1% wynosiłyby ok. 0.67 mln PLN (wrażliwość na koniec 2021 r.). Ceny surowców i materiałów zależą w znacznym stopniu od cen ropy. W wyniku wzrostu cen ropy przychody i koszty spółki rosną, ale równocześnie spada marża i efekt netto jest niekorzystny.

- **Ryzyko rosnących kosztów wynagrodzeń oraz niedoboru pracowników.** Udział kosztów pracowniczych w całkowitych kosztach wzrósł z 19.3% w 2015 r. do 22.6% w 2021 r. (udział ten byłby jeszcze większy gdyby nie wzrost cen surowców) w efekcie niedoborów pracowników i rosnącej presji płacowej. Ze względu na tendencje demograficzne napięcia na rynku pracy będą się nasilać.
- **Ryzyko konfliktu interesów.** W spółce czterech wieloletnich menadżerów i założycieli posiada w sumie 84.5% głosów na WZA spółki. Dodatkowo czterech członków rady nadzorczej jest powiązanych z nimi rodzinnie. W takiej sytuacji istnieje ryzyko konfliktu interesów kosztem udziałowców mniejszościowych (mitygowane dwoma niezależnymi członkami rady nadzorczej).
- **Ryzyko nadmiernego zadłużenia.** Spółka po 4 latach intensywnej inwestycji oraz przejęciu zakładów w Czosnowie, zwiększyła znacznie zadłużenie odsetkowe, które doszło do poziomu ok. 3.3x EBITDA na koniec 2021 r. Wskaźnik ten należy uznać za podwyższony i spółka powinna go zmniejszyć w kolejnych okresach.

Do ryzyk, które uważamy za wysokie zaliczamy kwestie regulacyjne (decyzje polityczne są dość nieprzewidywalne, a mają duży wpływ na spółkę), zadłużenie oraz ryzyko cen surowców.

## Ostatnie wydarzenia

### Pozytywna niespodzianka w II kwartale

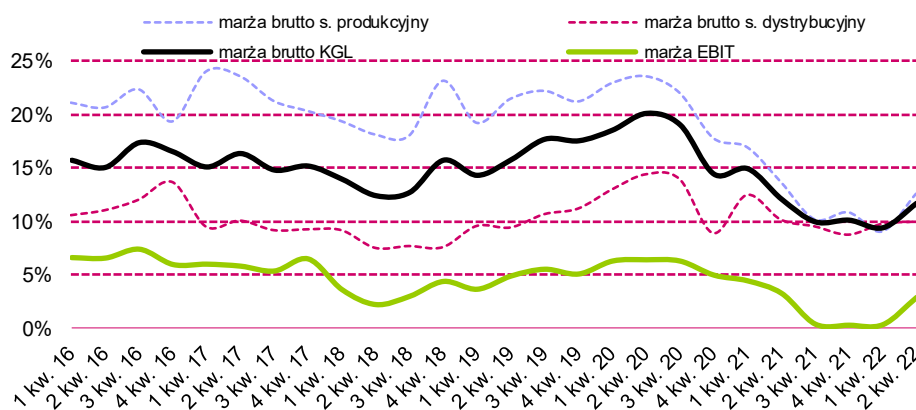
#### Kwartalne wyniki finansowe KGL

	II kwartał 2022	prognoza Millennium DM	II kwartał 2021	zmiana r/r	I-II kwartał 2022	I-II kwartał 2021	zmiana
Przychody	178,3	178,0	148,1	20,4%	349,5	277,2	26,1%
s. produkcyjny	114,2	114,2	77,9	46,6%	214,1	146,8	45,8%
s. dystrybucyjny	64,0	63,8	70,2	-8,8%	135,4	130,4	3,8%
Zysk (strata) brutto na sprzeda	20,8	18,4	17,8	16,9%	36,8	36,9	-0,3%
s. produkcyjny	14,3	12,0	10,6	34,9%	23,3	22,3	4,5%
s. dystrybucyjny	6,4	6,4	7,2	-11,1%	13,4	14,7	-8,8%
EBITDA	12,0	8,6	11,2	7,1%	19,3	23,2	-16,8%
EBIT	5,1	1,9	4,8	6,3%	5,7	10,5	-45,7%
Zysk netto	1,2	-0,6	4,9	-75,5%	-1,9	8,0	-
<b>Marże</b>							
Marża EBITDA	6,7%	4,8%	7,6%		5,5%	8,4%	
Marża EBIT	2,9%	1,1%	3,2%		1,6%	3,8%	
Marża netto	0,7%	-0,3%	3,3%		-0,5%	2,9%	

Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

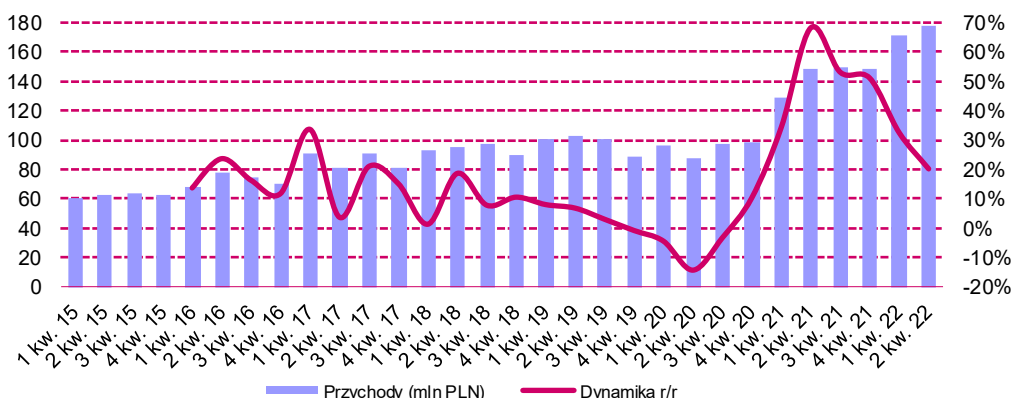
Przychody KGL w II kw. były zgodne z szacunkami spółki. Linie zysku EBIT oraz netto były wyraźnie lepsze od naszych oczekiwań dzięki silnemu odbiciu marży w segmencie produkcyjnym. Dlatego wyniki oceniamy jednoznacznie pozytywnie sugerując poprawę również w kolejnych kwartałach. Zysk brutto segmentu produkcyjnego był najwyższy w historii i wyniósł 14.3 mln PLN vs oczekiwane 12.0 mln PLN. Marża brutto tego segmentu wprawdzie była niższa r/r o 1.1 p.p., ale odbiła się wyraźnie o 3.5 p.p od bardzo słabego wyniku w I kwartale. Zysk brutto segmentu dystrybucyjnego wyniósł 6.4 mln PLN czyli tyle ile oczekiwaliśmy. Rentowność tego segmentu była na zbliżonym poziomie r/r. Koszty SG&A były nieznacznie (o 0.2 mln PLN) mniejsze od oczekiwanego przez nas poziomu. Spółka miała 0.7 mln PLN dodatniego wyniku na poziomie pozostałych przychodów/kosztów operacyjnych. KGL miał 3.2 mln PLN kosztów odsetkowych w porównaniu z 2.1 mln PLN w I kwartale. Biorąc pod uwagę dalsze podwyżki stóp procentowych koszty będą rosły w kolejnych kwartałach. W efekcie zysk netto w II kwartale wyniósł 1.2 mln PLN w porównaniu z oczekiwaną przez nas stratą 0.6 mln PLN. Wyniki oceniamy pozytywnie choć widać wyraźnie jak wysokie zadłużenie zaczyna negatywnie wpływać na wynik netto.

### Marża brutto ze sprzedaży oraz EBIT w poszczególnych kwartałach



Źródło: KGL S.A.

### Przychody kwartalne i ich dynamika



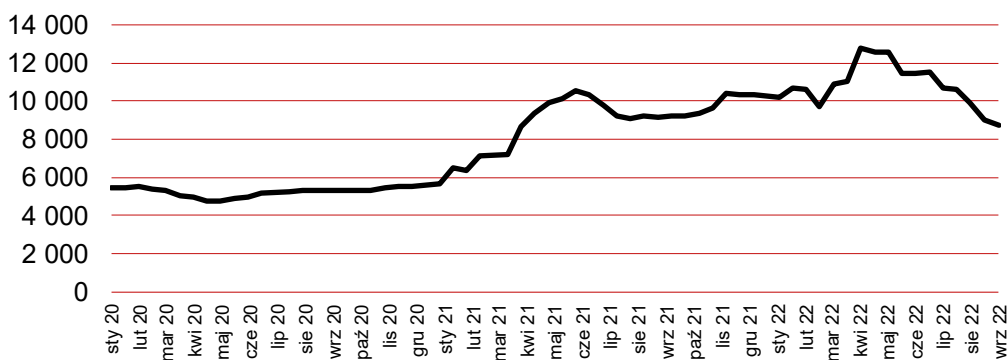
Źródło: KGL S.A.

### Ceny surowców zakończyły hossę

Ceny głównych surowców wykorzystywanych przez KGL (PET, polipropylen) znajdują się od przełomu maja/kwietnia w wyraźnym trendzie spadkowym. Spadki te prawdopodobnie zakończyły hossę na rynku tworzyw sztucznych trwającą od połowy 2020 r., która doprowadziła do ponad 2-krotnego wzrostu cen. Cena PET spadła od tegorocznego szczytu o 17% a polipropylen o 32%. Okres wakacyjny przyniósł

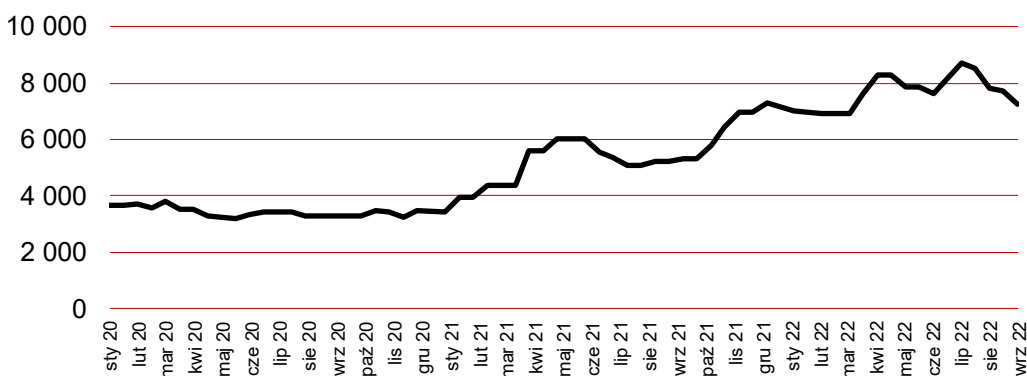
wyraźne spadki cen PP oraz PET częściowo w związku z brakiem chęci uzupełniania zapasów przez przedsiębiorstwa. Na rynku widać spowolnienie popytu. Hossa ostatnich dwóch lat mocno wpływała na wyniki spółki KGL – z jednej strony mocno zwiększała przychody, z drugiej negatywnie wpływała na marże. Wypadkowa tych dwóch czynników była negatywna – zyski KGL spadały pomimo rosnących przychodów. Zysk brutto na sprzedaży w I półroczu 2022 był niższy niż 2 lata wcześniej pomimo rosnących wolumenów i przy rosnących kosztach SG&A. Interesująca będzie sytuacja w najbliższych kwartałach. Zakładamy poprawę wyników w stosunku do I półrocza dzięki negocjacom z odbiorcami. Nie ma jednak pewności, jakie będą ostateczne efekty negocjacji. Zarząd chciał przerzucać koszty bardziej systematycznie (szybciej), co byłoby korzystne w sytuacji rosnących cen tworzyw. Może się jednak okazać, że nowa formuła cenowa nie pozwoli na rozszerzenie marż w sytuacji gdy ceny zaczęły spadać. Ceny plastików w największym stopniu zależą od ceny ropy oraz marż petrochemicznych. Spadki cen tego surowca to efekt spodziewanego silnego spowolnienia globalnej gospodarki. Jednak trudno oczekiwać znacząco niższych cen biorąc pod uwagę możliwe redukcje produkcji przez OPEC+ oraz zmniejszone wydobycie przez Rosję.

### Cena polipropylenu (PLN/t)



Źródło: [www.plastech.pl](http://www.plastech.pl)

### Cena PET (PLN/t)



Źródło: [www.plastech.pl](http://www.plastech.pl)



## Aktualizacja prognoz finansowych

W związku ze spadkiem cen surowców od ostatniego raportu obniżamy nasze prognozy przychodów na ten rok oraz nieznacznie podwyższamy uzyskiwane przez spółkę marże (ze względu na ich odbicie w II kwartale 2022). Zakładamy przy tym utrzymanie się cen surowców na poziomach z połowy września. W stosunku do naszych prognoz z poprzedniego raportu dokonaliśmy następujących zmian:

- zwiększyliśmy dynamikę wzrostu sprzedaży w roku 2022 z +28.9% do +20.2% ze względu na spadek cen surowców,
- Podwyższyliśmy prognozę zysk brutto na sprzedaży na 2022 r. o 0.5 mln PLN (z 75.9 do 76.4 mln PLN) a na 2023 r. o 4.8 mln PLN. Zakładamy, że spółka skutecznie renegotjowała umowy z odbiorcami i będzie umiała efektywnie rozszerzyć marże w kolejnych latach.
- W związku wyższymi stopami procentowymi podwyższamy oczekiwane koszty finansowe w tym roku z 10.1 mln PLN do 13.0 mln PLN

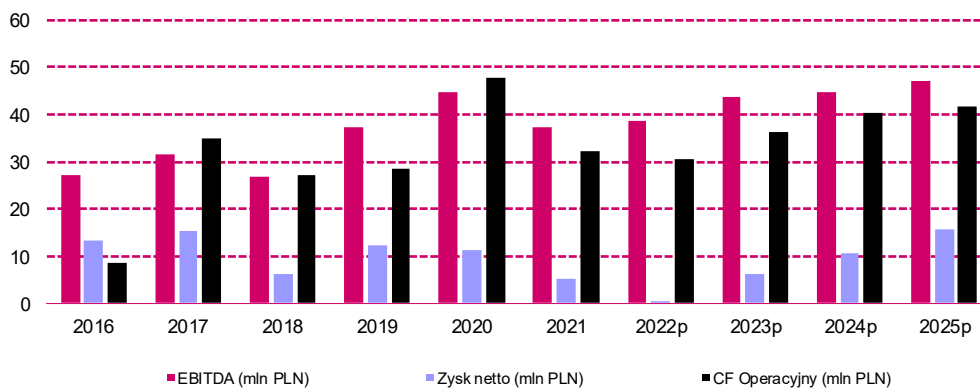
Oczekujemy, że w roku 2022 EBITDA będzie większa o 3.2% niż w poprzedniej prognozie, a na przyszły rok ją o 11.4%. Dzięki silnej dźwigni operacyjnej prognozy zysku netto wzrosły znacznie silniej w 2023 i 2024.

### Zmiany w prognozach Millennium DM wyników spółki KGL

	2022			2023			2024		
	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana
Przychody	742,5	692,2	-6,8%	770,2	774,8	0,6%	794,5	799,3	0,6%
EBITDA	37,6	38,8	3,2%	39,1	43,5	11,4%	39,5	44,7	13,2%
EBIT	12,2	13,4	10,0%	15,2	19,7	29,3%	16,9	22,2	31,1%
Zysk netto	1,7	0,3	-80,7%	4,3	6,3	47,5%	7,5	10,8	43,4%

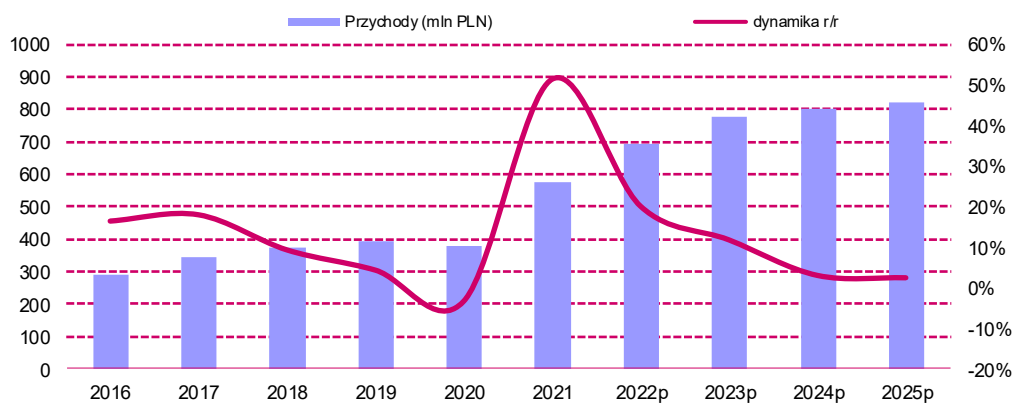
Źródło: BM Bank Millennium; mln PLN;

## Prognozowane wyniki EBITDA, zysk netto oraz cash flow operacyjny



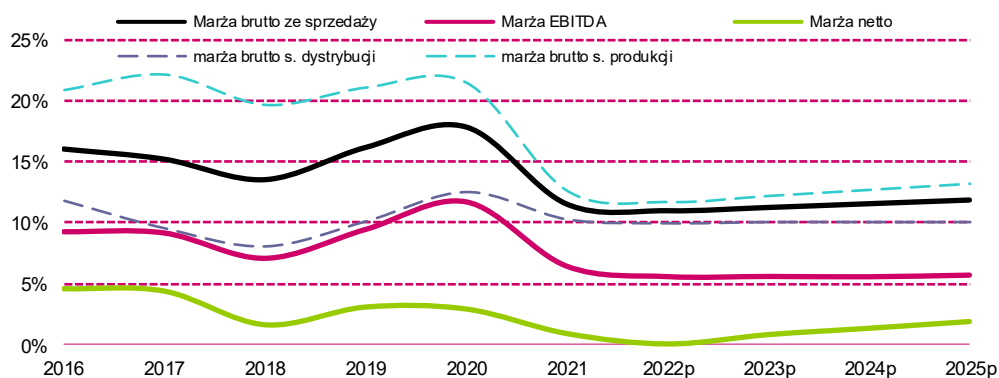
Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

## Prognoza przychodów w kolejnych latach



Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

## Prognoza marży brutto ze sprzedaży, EBITDA oraz netto



Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

## Czynniki ESG

### Oddziaływanie na środowisko

W powszechnej opinii plastik jest mało ekologiczny i przyczynia się do zanieczyszczenia środowiska. I rzeczywiście plastik jest głównym materiałem zanieczyszczającym oceany i inne zbiorniki wodne. Ze względu na jego trwałość rozkłada się bardzo powoli (kilkaset lat). Brak właściwego zagospodarowania, w szczególności recyklingu, powoduje znaczące obciążenie środowiska naturalnego.

Tworzywa są jednak powszechnie wykorzystywane ze względu na wyjątkowo korzystne właściwości z punktu widzenia użytkowników i producentów (m.in. lekkość, wytrzymałość, łatwość w formowaniu). W wyniku tych cech w wielu zastosowaniach jest on trudno zastępowalny. Opakowania z tworzyw sztucznych mają też duży wkład w zmniejszeniu strat żywności dzięki wydłużeniu okresu przydatności do spożycia, a koszty transportu są niższe (dzięki niższej wadze) niż opakowań z innych materiałów. Negatywne skutki użytkowania tworzyw są głównie efektem niskiego poziomu zarządzania odpadami, dlatego dąży się do gospodarki o obiegu zamkniętym. Działania KGL zmierzające do lepszego oddziaływania na środowisko to:

- ❑ Zmniejszenie ilości plastiku poprzez zmniejszenie wagi jednostkowej opakowań (struktury spienione).
- ❑ Wykorzystanie odpadów jako surowców do produkcji tych samych bądź innych produktów. Spółka jako jedna z niewielu w Polsce dokonała inwestycji w wieżę SSP, która umożliwi oczyszczanie płatka PET pochodzącego z recyklingu.
- ❑ Projektowanie opakowań i nowych materiałów z myślą o efektywniejszym recyklingu (monomateriałów z poliestrów mogących zastąpić niektóre materiały wielowarstwowe, które są trudno recyklowalne)
- ❑ Rozpoczęcie produkcji opakowań z surowców biodegradowalnych typu poliaktydy (PLA).

KGL posiadając nowoczesny zakład z aktywami kupowanymi w ostatnich latach i własnym CBR stara się w jak najmniejszym stopniu oddziaływać na środowisko. Oddziaływanie producentów plastiku (w niektórych przypadkach trudno zastępowalnego) będzie jednak cały czas negatywne tak długo jak recykling w gospodarce nie będzie dotyczył znaczącej większości odpadów.

### Ład korporacyjny i społeczna odpowiedzialność

Zarząd KGL stosuje większość zasad zawartych w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW 2016” za wyjątkiem wybranych zasad. W 2021 roku spółka opracowała i przyjęła politykę różnorodności wobec władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów. Trzeba jednak przypomnieć, że w zarządzie zasiada od 2001 r. czterech mężczyzn, którzy równocześnie są głównymi akcjonariuszami spółki. Z drugiej jednak strony w składzie rady nadzorczej czterech z sześciu członków to kobiety. W 2021 r. spółka wdrożyła do stosowania Kodeks Postępowania regulujący takie obszary jak wewnętrzne i zewnętrzne ramy konfliktu interesów oraz etyczne zasady i zobowiązania pracowników oraz pracodawcy. Czterech (z sześciu) członków RN jest powiązanych rodzinie z członkami zarządu. Z drugiej strony warto podkreślić, że w radzie nadzorczej znajduje się dwóch członków spełniających kryteria niezależności. Co więcej, są to przewodniczący i wiceprzewodniczący RN. Biorąc pod uwagę posiadanie przez głównych akcjonariuszy 84.5% głosów na WZA, dwóch niezależnych członków jest istotnym ukłonem w kierunku akcjonariuszy mniejszościowych. W ramach społecznej odpowiedzialności KGL wspiera lokalne działania charytatywne, sportowe i kulturalne (w 2021 r. było to 50.3 tys. PLN vs 169 tys. PLN w 2020 r.)

# Wyniki finansowe

## Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
<b>przychody netto</b>	<b>392,4</b>	<b>380,0</b>	<b>575,8</b>	<b>692,2</b>	<b>774,8</b>	<b>799,3</b>
segment produkcji	217,9	227,5	324,0	432,1	453,7	471,9
segment dystrybucji	174,5	152,4	251,8	260,1	321,0	327,5
Koszty sprzedanych produktów i towarów	-328,8	-312,0	-509,2	-615,8	-687,2	-706,5
<b>zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>63,6</b>	<b>67,9</b>	<b>66,7</b>	<b>76,4</b>	<b>87,6</b>	<b>92,8</b>
segment produkcji	46,0	48,8	40,8	50,6	55,3	59,9
segment dystrybucji	17,6	19,1	25,8	25,9	32,2	32,9
koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-49,1	-50,5	-59,0	-64,7	-67,9	-70,7
saldo pozostałej działalności operacyjnej	4,1	5,1	3,8	1,7	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>37,3</b>	<b>44,7</b>	<b>37,2</b>	<b>38,8</b>	<b>43,5</b>	<b>44,7</b>
<b>EBIT</b>	<b>18,6</b>	<b>22,6</b>	<b>11,5</b>	<b>13,4</b>	<b>19,7</b>	<b>22,2</b>
saldo finansowe	-3,3	-7,8	-4,5	-13,0	-11,8	-8,9
<b>zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>15,3</b>	<b>14,8</b>	<b>7,0</b>	<b>0,4</b>	<b>7,8</b>	<b>13,3</b>
podatek dochodowy	-3,1	-3,6	-1,8	-0,1	-1,5	-2,5
<b>Zysk netto</b>	<b>12,2</b>	<b>11,2</b>	<b>5,2</b>	<b>0,3</b>	<b>6,3</b>	<b>10,8</b>
EPS	1,70	1,56	0,73	0,05	0,89	1,50

## Bilans (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
<b>aktywa trwałe</b>	<b>179,9</b>	<b>238,8</b>	<b>236,8</b>	<b>223,4</b>	<b>211,5</b>	<b>207,0</b>
wartości niematerialne i prawne	5,9	8,1	9,3	9,3	9,3	9,3
rzeczowe aktywa trwałe	173,8	230,6	227,4	214,0	202,1	197,6
długoterminowe pożyczki i należności	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>aktywa obrotowe</b>	<b>98,8</b>	<b>108,7</b>	<b>179,6</b>	<b>209,2</b>	<b>230,2</b>	<b>236,4</b>
zapasy	52,3	69,0	109,5	131,6	147,3	152,0
należności	41,2	33,6	46,0	53,5	58,8	60,3
inwestycje krótkoterminowe	4,9	6,1	22,4	22,5	22,5	22,5
rozliczenia międzyokresowe	0,4	0,0	1,6	1,6	1,6	1,6
<b>aktywa razem</b>	<b>278,7</b>	<b>347,5</b>	<b>416,4</b>	<b>432,6</b>	<b>441,7</b>	<b>443,4</b>
<b>kapitał własny</b>	<b>123,3</b>	<b>131,7</b>	<b>134,1</b>	<b>134,4</b>	<b>140,8</b>	<b>151,5</b>
<b>zobowiązania</b>	<b>155,4</b>	<b>215,7</b>	<b>282,3</b>	<b>298,2</b>	<b>300,9</b>	<b>291,9</b>
zobowiązania długoterminowe	78,5	112,6	71,8	88,0	75,7	62,1
dług odsetkowy	69,2	102,3	59,2	75,4	63,1	49,5
zobowiązania krótkoterminowe	76,9	103,1	210,5	210,2	225,3	229,8
dług odsetkowy	19,2	25,9	85,4	63,8	63,8	63,8
zobowiązania handlowe	49,9	59,0	105,2	126,5	141,5	146,0
<b>pasywa razem</b>	<b>278,7</b>	<b>347,5</b>	<b>416,4</b>	<b>432,6</b>	<b>441,7</b>	<b>443,4</b>
BVPS	17,2	18,4	18,7	18,8	19,7	21,2

Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

**Rachunek zysków i strat (mln PLN)**

	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
<b>przychody netto</b>	<b>392,4</b>	<b>380,0</b>	<b>575,8</b>	<b>692,2</b>	<b>774,8</b>	<b>799,3</b>
segment produkcji	217,9	227,5	324,0	432,1	453,7	471,9
segment dystrybucji	174,5	152,4	251,8	260,1	321,0	327,5
Koszty sprzedanych produktów i towarów	-328,8	-312,0	-509,2	-615,8	-687,2	-706,5
<b>zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>63,6</b>	<b>67,9</b>	<b>66,7</b>	<b>76,4</b>	<b>87,6</b>	<b>92,8</b>
segment produkcji	46,0	48,8	40,8	50,6	55,3	59,9
segment dystrybucji	17,6	19,1	25,8	25,9	32,2	32,9
koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-49,1	-50,5	-59,0	-64,7	-67,9	-70,7
saldo pozostałej działalności operacyjnej	4,1	5,1	3,8	1,7	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>37,3</b>	<b>44,7</b>	<b>37,2</b>	<b>38,8</b>	<b>43,5</b>	<b>44,7</b>
<b>EBIT</b>	<b>18,6</b>	<b>22,6</b>	<b>11,5</b>	<b>13,4</b>	<b>19,7</b>	<b>22,2</b>
saldo finansowe	-3,3	-7,8	-4,5	-13,0	-11,8	-8,9
<b>zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>15,3</b>	<b>14,8</b>	<b>7,0</b>	<b>0,4</b>	<b>7,8</b>	<b>13,3</b>
podatek dochodowy	-3,1	-3,6	-1,8	-0,1	-1,5	-2,5
<b>Zysk netto</b>	<b>12,2</b>	<b>11,2</b>	<b>5,2</b>	<b>0,3</b>	<b>6,3</b>	<b>10,8</b>
EPS	1,70	1,56	0,73	0,05	0,89	1,50

**Bilans (mln PLN)**

	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
<b>aktywa trwałe</b>	<b>179,9</b>	<b>238,8</b>	<b>236,8</b>	<b>223,4</b>	<b>211,5</b>	<b>207,0</b>
wartości niematerialne i prawne	5,9	8,1	9,3	9,3	9,3	9,3
rzeczowe aktywa trwałe	173,8	230,6	227,4	214,0	202,1	197,6
długoterminowe pożyczki i należności	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>aktywa obrotowe</b>	<b>98,8</b>	<b>108,7</b>	<b>179,6</b>	<b>209,2</b>	<b>230,2</b>	<b>236,4</b>
zapasy	52,3	69,0	109,5	131,6	147,3	152,0
należności	41,2	33,6	46,0	53,5	58,8	60,3
inwestycje krótkoterminowe	4,9	6,1	22,4	22,5	22,5	22,5
rozliczenia międzyokresowe	0,4	0,0	1,6	1,6	1,6	1,6
<b>aktywa razem</b>	<b>278,7</b>	<b>347,5</b>	<b>416,4</b>	<b>432,6</b>	<b>441,7</b>	<b>443,4</b>
<b>kapitał własny</b>	<b>123,3</b>	<b>131,7</b>	<b>134,1</b>	<b>134,4</b>	<b>140,8</b>	<b>151,5</b>
<b>zobowiązania</b>	<b>155,4</b>	<b>215,7</b>	<b>282,3</b>	<b>298,2</b>	<b>300,9</b>	<b>291,9</b>
zobowiązania długoterminowe	78,5	112,6	71,8	88,0	75,7	62,1
dług odsetkowy	69,2	102,3	59,2	75,4	63,1	49,5
zobowiązania krótkoterminowe	76,9	103,1	210,5	210,2	225,3	229,8
dług odsetkowy	19,2	25,9	85,4	63,8	63,8	63,8
zobowiązania handlowe	49,9	59,0	105,2	126,5	141,5	146,0
<b>pasywa razem</b>	<b>278,7</b>	<b>347,5</b>	<b>416,4</b>	<b>432,6</b>	<b>441,7</b>	<b>443,4</b>
BVPS	17,2	18,4	18,7	18,8	19,7	21,2

Źródło: KGL; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

## Biuro Analiz

**Marcin Materna, CFA**  
Doradca inwestycyjny  
+48 22 598 26 82  
marcin.materna@bankmillennium.pl

**Dyrektor**  
banki, ubezpieczenia

**Marcin Palenik, CFA**  
+48 22 598 26 71  
marcin.palenik@bankmillennium.pl

**Analityk**  
handel detaliczny, biotechnologia  
branża spożywcza

**Adam Zajler**  
+48 22 598 26 88  
adam.zajler@bankmillennium.pl

**Analityk**  
przemysł, technologie, media

**Łukasz Bugaj, CFA**  
Doradca inwestycyjny  
+48 22 598 26 59  
lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

**Analityk**  
fundusze inwestycyjne

**Grzegorz Gawkowski**  
+48 22 598 26 05  
grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

**Analityk**  
fundusze inwestycyjne  
sektor gier komputerowych

## Departament Sprzedaży

**Radosław Zawadzki**  
+48 22 598 26 34  
radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl

**Dyrektor**

**Arkadiusz Szumilak**  
+48 22 598 26 75  
arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl

**Jarosław Oldakowski**  
+48 22 598 26 11  
jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl

**Leszek Iwaniec**  
+48 22 598 26 90  
leszek.iwaniec@bankmillennium.pl

**Marek Pszczółkowski**  
+48 22 598 26 60  
marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl

**Marcin Czerwonka**  
+48 22 598 26 70  
marcin.czerwonka@bankmillennium.pl

### Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp  
02-593 Warszawa Polska

#### Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządzili analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Biuro Maklerskiego Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

#### Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto  
EBIT - zysk operacyjny  
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja  
WNB - wynik na działalności bankowej  
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję  
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję  
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
ROA - stopa zwrotu z aktywów  
EPS - zysk netto na 1 akcję  
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję  
DPS - dywidenda na 1 akcję  
NPL - kredyty zagrożone

#### Powiązania Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Selena FM, Eurotel, Lokum Developer, Zamet Industry, GR media i Carlson od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selena FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Developer, Zamet Industry, GR media i Carlson.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiędzy Bankiem Millennium S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport.

Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania niniejszej rekomendacji od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przysługują autorskie prawa majątkowe do tego raportu.

#### Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub który w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 30 września 2022r., godzina 19.00, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 3 października 2022r. godzina 9.00.

**Rekomendacje BM Banku Millennium S.A. opublikowane w ciągu ostatnich 12-stu miesięcy**

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
KGL	Neutralnie	13 paź 21	15,0	15,6	Marcin Palenik
Selvita	Neutralnie	14 gru 21	86,0	78,2	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	20 gru 21	6,7	16,2	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	8 mar 22	21,0	28,5	Marcin Palenik
Mostostal Zabrze	Kupuj	31 mar 22	1,56	3,50	Adam Zajler
Selvita	Neutralnie	27 kwi 22	78,1	77,0	Marcin Palenik
KGL	Neutralnie	16 maj 22	9,9	9,3	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	10 cze 22	5,55	10,4	Adam Zajler
Mostostal Zabrze	Kupuj	12 wrz 22	1,8	3,2	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	20 wrz 22	20,4	25,6	Marcin Palenik

Źródło: Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A., rekomendacje wydawane przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Agora, KGL i Mostostal Zabrze uczestniczą w Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego, z tytułu czego Biuro Maklerskie Banku Millennium otrzymuje wynagrodzenie.

**Struktura rekomendacji Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. za ostatnie 12 miesięcy**

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	6	60%
Akumuluj	0	0%
Neutralnie	4	40%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. świadczyło usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej

Nie wydano rekomendacji dla spółek, dla których Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. świadczyło usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej\*

\*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których BMBM S.A. pełni funkcję animatora