

05.04.2023 08:40

Rekomendacja	KUPUJ
Cena docelowa 31.12.2023 [PLN]	71,00
Wycena DCF [PLN]	60,20
Wycena porównawcza [PLN]	78,15
Cena rynkowa [PLN]	45,78
Pot.wzrostu/spadku [%]	55,09%
Kapitalizacja [mln PLN]	5 375,1
Free float [mln PLN]	2 409,7
Sektor	GÓRNICTWO
Kod GPW	JSW
Bloomberg	JSW PW

Analityk:
Artur Wizner

Tel.: (22) 53 95 548

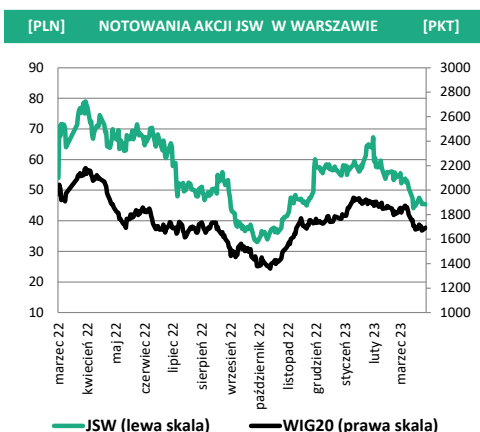
Profil Spółki:

Grupa to największy producent wysokiej jakości węgla koksowego typu 35 (hard) i znaczący producent koksu w Unii Europejskiej. Spółka produkuje także węgiel do celów energetycznych, który sprzedawany jest głównie do elektrowni i elektrociepłowni. W skład JSW wchodzi 5 kopalni węgla kamiennego: Borynia-Zofiówka-Jastrzębie, Budryk, Knurów-Szczygłowice, Krupiński i Pniówek.

 Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :	[%]
Skarb Państwa	55,17
OFE Nationale-Nederlanden	2,67
OFE UNIQA	0,80

Czynniki wzrostu	Czynniki ryzyka
Utrzymanie się wysokich cen węgla	Podatek od nadzwyczajnych zysków
Zwiększenie uzysku węgla	Unijne regulacje dot. metanu
pozytywny wpływ sankcji na Rosję	Wachania kursów walut



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

JSW S.A.

Raport Analityczny

Ubiegły rok był bardzo obfity w wydarzenia wywierające bezpośredni lub pośredni wpływ na notowania JSW. Jeszcze nigdy otoczenie rynkowe aż tak nie sprzyjało Grupie. Ceny węgla koksowego oraz koksu zbliżyły się do okolic 600 USD za tonę. Dodatkowo Grupa wykorzystała wzrost cen węgla do celów energetycznych a także była beneficjentem taniego złotego wobec dolara. JSW odnotowało rekordowe przychody na poziomie 20 198,5 mln zł, które przełożyły się na rekordowe wyniki na wszystkich poziomach zysku. Perturbacje na rynkach będące konsekwencją rozpoczęcia przez Rosję wojny na Ukrainie powoli się stabilizują, natomiast wycenie JSW ciąży wiele utrzymujących się czynników ryzyka. Pomimo utrzymania węgla koksującego na liście surowców krytycznych UE istnieje ryzyko uchwalenia unijnej dyrektywy metanowej, która wprowadzona w obecnym kształcie może doprowadzić do przyspieszonego zamknięcia kopalni węgla energetycznego, a następnie węgla koksowego. Takiego scenariusza nie zakładamy w naszych prognozach, natomiast w wycenie uwzględniamy wprowadzenie podatku od nadmiarowych zysków osiągniętych w 2022 roku tzw. windfall tax oraz podwyżki i premie dla pracowników, zakładając wzrost jednostkowego Mining cash cost do poziomu 600 zł/t w 2023 roku. Dystrybucję zysku do akcjonariuszy w postaci dywidendy przewidujemy od 2025 roku (po spłacie pożyczki z PFR). Spodziewamy się spowolnienia gospodarczego w Europie, w szczególności w budownictwie i branży automotive, co przełoży się na spadek zapotrzebowania na wyroby stalowe.

Prognozujemy 15 mld przychodów w 2023 roku (-22% r/r), co przy średnim kursie złotówki do USD na poziomie 4,4 zł oraz utrzymaniu w ryzach pozostałych kosztów powinno się przełożyć na 3,8 mld zł zysku EBITDA oraz 2,25 mld zł zysku netto. Implikuje to obniżenie ceny docelowej na 71 zł i utrzymanie naszej rekomendacji Kupuj.

[mln PLN]	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	20 199	14 967	13 469	12 204	12 037	11 569
EBITDA	10 382	3 810	2 894	1 891	2 167	1 656
marża EBITDA	51,4%	25,5%	21,5%	15,5%	18,0%	14,3%
EBIT	9 336	2 701	1 719	646	847	257
Wynik netto	7594	2250	1450	554	692	208
Kapitał własny	15 938	18 188	19 638	20 191	20 449	20 490
Dług netto	-2962	-1711	-2369	-1858	-903	593
P/E	0,7	2,4	3,7	9,7	7,8	25,9
P/BV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	0,2	1,0	1,0	1,9	2,1	3,6
DY	0,00%	0,00%	0,00%	8,09%	3,09%	3,86%

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

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Zakończenie prac nad niniejszym raportem analitycznym nastąpiło: 5 kwietnia 2023 roku, 8:40

Dystrybucja niniejszego raportu analitycznego: 5 kwietnia 2023 roku, 8:45

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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: (1) porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art.76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2018 r. poz. 2286 z późn.zm.); bądź (2) porady prawnej; bądź (3) zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w jakikolwiek sposób; bądź (4) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

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 (t.j. Dz. U. z 2018 r. poz. 2286 z późn.zm.).

Niniejsze opracowanie stanowi „publikację handlową” w rozumieniu 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. Opracowanie nie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsze opracowanie stanowi „rekomendację” w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 09 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. 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 i zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym. W związku z powyższym zwane jest dalej także Rekomendacją.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania, lub pozyskanych 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 jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów – klientów detalicznych i profesjonalnych Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym opracowaniu będą wycenione przez rynek zgodnie z tą wyceną.

Rekomendacja wydana przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. obowiązuje przez okres 12 miesięcy od dnia jej opublikowania lub do momentu osiągnięcia prognozowanego kursu, chyba że w tym okresie rekomendacja zostanie zaktualizowana.

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 ani nie pełnił funkcji animatora dla nowo wyemitowanych instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania, Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie dokonywał nabywania lub zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjną lub usługową.

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.

Pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A., analitykami/analitykiem przygotowującymi niniejsze opracowanie a emitentem papierów wartościowych, których ono dotyczy nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM Banku BPS nie zawarł z analizowaną spółką umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji. Niniejsze opracowanie nie zostało przekazane analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem do klientów. Niniejsze opracowanie powstało w związku z realizacją Komunikatu nr 285 Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. w sprawie określenia minimalnej częstotliwości publikowania rekomendacji sporządzanych w trybie bezumownym.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania lub jego części oraz wykorzystywanie go do własnych opracowań celem publikacji jest zabronione bez uzyskania wcześniejszej pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknęj 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
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	Tomasz Czamecki, Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	10.05.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,25	1,17	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Łukasz Bryl, Tomasz Czamecki
PROTEKTOR	nd	3,60	2,80	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Artur Wizner
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	17.05.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	18.05.2022	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	26.05.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	31.05.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	01.06.2022	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	12.09.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	20.09.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	04.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	05.10.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	12.10.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	21.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	15.11.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	18.11.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	29.11.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	7,20	4,85	Analiza wyników	01.12.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,50	4,12	Analiza wyników	02.12.2022	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,90	2,19	Analiza wyników	06.12.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	KUPUJ	8,63	4,82	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	TRZYMAJ	2,70	2,36	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Artur Wizner
ESOTIQ & HENDERSON	KUPUJ	47,23	29,20	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
COCCODRILLO	KUPUJ	26,77	17,75	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
WITTCHEN	KUPUJ	40,83	27,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
VRG	KUPUJ	5,07	3,30	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
WOJAS	KUPUJ	11,75	7,96	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
LPP	TRZYMAJ	9328,17	9430,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
CCC	SPRZEDAJ	27,57	35,43	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
SILVANO GROUP	KUPUJ	14,14	5,45	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
SNIEZKA	KUPUJ	83,00	71,60	Raport Aktualizujący	17.03.2023	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	71,00	45,78	Raport Aktualizujący	05.04.2023	Artur Wizner

Dom Maklerski Banku BPS S.A. ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556 www.dmbps.pl dm@dmbps.pl	
Departament Analiz	
Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542 Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548 Łukasz Bryl lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874	Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament Sprzedaży	
Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560 Tomasz Kublik, MPW tomasz.kublik@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 511 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>

Ostatnio wydana rekomendacja/aktualizacja dotycząca JSW S.A.	
Rekomendacja/aktualizacja	Raport aktualizujący
Data wydania	12.09.2022
Kurs z dnia rekomendacji	38,70
Cena docelowa	74,00