PCC Rokita (PCR) — raport inwestycyjny

Oct 4, 2026 · @dzik77

Zakres, daty i źródła

Raport opisuje PCC Rokita SA (GPW: PCR) według stanu na 4 października 2026 r., przy kursie 65,50 zł z zamknięcia 2 października 2026 r. Wyniki obejmują dane do końca I półrocza 2026 r.; raport za III kwartał ukaże się 10 listopada 2026 r. i wtedy dokument trzeba zaktualizować.

Element	Stan
Data sporządzenia raportu	4.10.2026 (niedziela)
Kurs akcji	65,50 zł, zamknięcie 2.10.2026 (StockWatch); kapitalizacja ~1,33 mld zł (~0,36 mld USD)
Ostatni uwzględniony raport	Skonsolidowany raport za I półrocze 2026 (styczeń–czerwiec), opublikowany 19.08.2026 (ESPI, Parkiet)
Pełne lata obrotowe	2023, 2024, 2025 (rok obrotowy = kalendarzowy)
TTM	III kw. 2025 – II kw. 2026 (lipiec 2025 – czerwiec 2026)
Brak pełnych danych	Cały 2026 r. (są dwa kwartały); III kw. 2026 nieopublikowany; dług netto na 30.06.2026 nie był podany w materiałach, do których dotarłem — podaję szacunek
Następny raport	10.11.2026 — raport za III kw. 2026 (terminarz spółki)

TTM (trailing twelve months) to suma ostatnich czterech kwartałów — pozwala ocenić „ostatni rok” bez czekania na raport roczny.

Uwagi metodologiczne — tu odszedłem od polecenia:

- **Brak dokumentów SEC.** PCC Rokita to polska spółka z GPW; raportuje do KNF przez system ESPI, nie do amerykańskiej SEC. Korzystam z raportów okresowych i bieżących spółki (ESPI), a uzupełniająco z serwisów finansowych i rekomendacji domów maklerskich.

- **Waluta: PLN zamiast USD.** Spółka raportuje i jest notowana w złotych, więc wszystkie liczby podaję w PLN. Kluczowe kwoty przeliczam na USD po ~3,73 zł/USD (ostatni sprawdzony kurs średni NBP z 3.08.2026; nie znalazłem kursu z 2.10.2026). Przeliczenie na USD dodaje do analizy ryzyko walutowe, którego inwestor w PLN nie ponosi. Jeśli wolisz pełny raport w USD, napisz.
- **Zdarzenia jednorazowe** oznaczam gwiazdką (*). Najważniejsze: rekompensaty energetyczne (zaliczka 36,5 mln zł w maju 2026 r., wcześniej niż zwykle). Rekompensaty wpływają raz w roku, więc w TTM mogą być ujęte dwie (za 2025 i zaliczka za 2026).
- **Prognozy** (spółki, analityków i moje) są zawsze oznaczone jako prognozy. Wyceny to przybliżenia, nie cele cenowe.
- To analiza edukacyjna, nie porada inwestycyjna. Nie jestem doradcą finansowym.

1. Podsumowanie

PCC Rokita jest tania według wskaźników księgowych (cena poniżej wartości księgowej, ~5x EV/EBITDA), ale wyniki są silnie cykliczne, a część poprawy z I półrocza 2026 r. wygląda na przejściową. Przy 65,50 zł kurs odpowiada mniej więcej mojemu scenariuszowi bazowemu (marża EBITDA wraca do ~16–17%). Okazja pojawia się dopiero wtedy, gdy wierzysz w trwałe odbicie europejskiej chemii albo kupujesz wyraźnie niżej.

Co przemawia za inwestycją (fakty):

- Wyraźna poprawa: EBITDA za I półrocze 2026 r. wzrosła o 51% r/r do 178,9 mln zł, a zysk netto prawie dziesięciokrotnie do 79,3 mln zł (ISBnews/Investing). EBITDA to zysk operacyjny przed amortyzacją — przybliża gotówkę z podstawowej działalności.
- Cena 0,95x wartości księgowej (68,77 zł na akcję) — jeden z najniższych poziomów od debiutu w 2014 r.
- Tradycja dywidend od 2015 r.; ostatnio 2,65 zł na akcję (stopa ~4%).
- Pozycja lidera w Europie Środkowo-Wschodniej w poliolach i chlorze; trwa postępowanie antydumpingowe UE wobec polioli z Chin, wszczęte m.in. na wniosek spółki.
- Rekomendacje domów maklerskich: BDM „akumuluj”, cel 72,9 zł (kwiecień 2026); Trigon „kupuj”, cel 78,1 zł (czerwiec 2026) — to opinie, nie fakty.

Co zagraża (fakty i ryzyka):

- Część poprawy jest jednorazowa lub przejściowa: zaliczka na rekompensaty energetyczne 36,5 mln zł wpłynęła wcześniej niż zwykle, a marże polioli skorzystały z okresowego wzrostu cen surowców; od czerwca ceny polioli spadały.

- Słaby popyt w europejskiej chemii, presja producentów z Azji i wysokie ceny energii w Polsce.
- Zadłużenie netto rosło: z 1,65x EBITDA (grudzień 2025) do 1,92x (marzec 2026) (Obligacje.pl).
- Dominujący akcjonariusz: PCC SE ma ~71,7% kapitału i ~81% głosów. Planowany aport PCC MCAA od PCC SE to ~4,25 mln nowych akcji (+21% liczby akcji) — transakcja z podmiotem powiązanym.
- Bardzo niska płynność: 2 października obrócono 1 722 akcjami (ok. 113 tys. zł). Duże zlecenia i stop lossy mogą wykonać się po złych cenach.

Obecna wycena (2.10.2026):

Miara	Wartość	Komentarz
C/Z TTM (raportowany)	~10x	Zawyżony zysk przez dwie rekompensaty w 12 miesiącach*
C/Z TTM po korekcie	~13x (szacunek)	Bez zaliczki 36,5 mln zł*
C/WK	~0,95x	Kapitał własny 1,39 mld zł
EV/EBITDA TTM	~5,2x (~5,8x po korekcie*)	EV ~1,79 mld zł przy szacowanym długu netto ~460 mln zł
Stopa dywidendy	~4,0%	2,65 zł wypłacone w kwietniu 2026
DCF bazowy (moje założenia)	~60–65 zł/akcję	Przedział scenariuszy ~20–115 zł — ogromna wrażliwość na marżę

Od czego zależy wynik inwestora: czy marża EBITDA utrzyma się powyżej ~16–17% po wygaśnięciu przejściowych czynników, czy dług netto zacznie spadać, na jakich warunkach dojdzie do aportu MCAA i czy wróci wyższa dywidenda. Najbliższe testy: raport za III kw. (10.11.2026) i koniec lock-upu PCC SE (około przełomu 2026/2027).

2. Jak PCC Rokita zarabia

PCC Rokita produkuje chemikalia przemysłowe w zintegrowanym kompleksie w Brzegu Dolnym i sprzedaje je innym firmom (model B2B). Klienci to m.in. producenci mebli, materiałów budowlanych, motoryzacja, przemysł tworzyw i spożywczy. Grupa raportuje pięć segmentów; trzy z nich to produkcja chemiczna (komunikat spółki, 19.08.2026).

Segment	Główne produkty	EBITDA I poł. 2026	Zmiana r/r	Co się dzieje
Poliuretany	Poliole polieterowe (jedyny producent w Polsce, największy w Europie Środkowo-Wschodniej), systemy poliuretanowe	46,3 mln zł	+154%	Przychody +13% dzięki cenom, wolumen −3%. Ceny rosły marzec–maj, od czerwca spadały
Chloropochodne	Chlor, soda kaustyczna (jedyny w Polsce producent płatkowanej), kwas solny, podchloryn	55,8 mln zł	+90%	Wzrost głównie dzięki zaliczce na rekompensaty energetyczne 36,5 mln zł*. Ceny: kwas solny −15%, soda −12%
Inna Działalność Chemiczna	Fosforopochodne (uniepalniacze do pianek PU, plastyfikatory, stabilizatory PVC), naftalenopochodne	14,2 mln zł	+49%	Poprawa, ale mała skala
Energetyka	Energia elektryczna, ciepło i para, głównie dla zakładów grupy	brak osobnej liczby w komunikacie	~0%	Wynik „zbliżony do ubiegłorocznego”
Pozostałe i korekty	Usługi wewnątrzgrupowe	—	—	Razem z Energetyką ~63 mln zł (różnica do sumy 178,9 mln zł — mój rachunek)

EBITDA segmentu to zysk tego obszaru przed amortyzacją; pozwala porównać, który biznes zarabia najwięcej.

Kanały i regiony: sprzedaż bezpośrednia do odbiorców przemysłowych w Polsce i za granicą (głównie Europa). Dokładnego podziału przychodów na regiony za 2025 r. nie zweryfikowałem, więc go nie podaję.

Co rośnie, a co słabnie:

- **Rośnie:** marże polioli w II kw. 2026 r. — ale z powodu okresowego niedoboru i drożejących surowców (ropa powyżej 100 USD przy napięciach wokół Cieśniny Ormuz), a nie trwałego wzrostu popytu. StockWatch nazwał to „chwilowym geopolitycznym prezentem cenowym" (StockWatch).
- **Słabnie:** chloroalkalia — słaby popyt, duża podaż i wysokie ceny energii. Bez rekompensat wynik segmentu byłby niewiele lepszy od ubiegłorocznego.
- **Nowe obszary (prognozy, nie fakty):** dwa nowe elektrolizery (niższe zużycie energii), wspólny z PCC Exol zakład PCC BD w Brzegu Dolnym (alkoksylaty — poliole lub surfaktanty) oraz planowany aport PCC MCAA — jednego z trzech europejskich producentów kwasu monochlorooctowego, rynku o wysokich barierach wejścia.

3. Wyniki i kondycja finansowa

W latach 2023–2025 przychody spadły o ~25%, a EBITDA niemal o połowę — 2025 r. dał najniższą EBITDA od 10 lat. I półrocze 2026 r. przyniosło odbicie, ale dług netto przez ostatnie dwa lata rósł, bo dywidendy i inwestycje przewyższały wolną gotówkę.

mln zł (EPS w zł)	2023	2024	2025	TTM (III kw. 25–II kw. 26)	I poł. 2026
Przychody	2 388	1 947	1 801	1 788	945
Zmiana przychodów r/r	−24%	−18%	−7%	—	−1%
EBITDA	~519	374	281	~342*	179*
Marża EBITDA	~21,7%	19,2%	15,6%	~19,1%*	18,9%*
Zysk operacyjny (EBIT)	343	194	103	166*	103*
Zysk netto (akcjonariusze jednostki dominującej)	268	143	61	133*	79*
EPS	~13,5	7,21	3,09	~6,5*	3,91*
Przepływy z działalności operacyjnej	512	307	296	~299	125
Przepływy z działalności inwestycyjnej	—	−200	−158	~−241	−97
Gotówka operacyjna minus inwestycyjna (przybliżony FCF)	—	~107	~138	~58	~28
Dywidenda na akcję (za dany rok)	6,70	5,05	2,65	—	—
Dywidenda wypłacona w roku (gotówka)	428	133	100	—	54
Dług netto (koniec okresu)	~309	~365	~423	~460 (szacunek)	~460 (szacunek)
Kapitał własny (koniec okresu)	—	—	1 356	1 393	1 393
Skup akcji	0	0	0	0	0

Źródła: raport roczny 2025 (Bankier/ESPI), raport półroczny 2026 (Parkiet/ESPI), historia wyników (Strefa Inwestorów), Obligacje.pl o 2024 r., dług netto 2023–2025 według raportu BDM z 1.04.2026. EBITDA 2023 odtworzyłem z informacji o spadku w 2024 r. o 27,9% (stąd „~"). TTM i I półrocze to moje sumy; dług netto na czerwiec 2026 szacuję z przepływów pieniężnych.

Uwaga: „przybliżony FCF" to przepływy operacyjne plus inwestycyjne. U PCC Rokity wydatki inwestycyjne obejmują też pożyczki dla spółek powiązanych z grupą PCC, więc nie są czystymi nakładami na majątek. Wolne przepływy pieniężne (FCF) to gotówka, która zostaje po działalności i inwestycjach — z niej płaci się dywidendy i spłaca dług.

Zdarzenia jednorazowe (*):

- **Rekompensaty energetyczne** dla firm energochłonnych zwykle wpływały pod koniec roku; zaliczka 36,5 mln zł za 2026 r. przyszła w maju z powodu zmiany przepisów. W TTM mogą więc być dwie rekompensaty. Bez zaliczki EBITDA TTM wynosiłaby ~305 mln zł (marża ~17%), a zysk netto ~103 mln zł (mój szacunek po podatku 19%).
- **IV kw. 2024:** wysoka EBITDA 164 mln zł głównie dzięki rekompensatom — dlatego 2024 r. wygląda lepiej, niż wskazywałby rynek.

Co się zmieniło i dlaczego:

- **Przychody:** po rekordowym 2022 r. (3,1 mld zł, kryzys energetyczny i wysokie ceny chloroalkaliów) ceny produktów spadały trzeci rok z rzędu. Konkurencja z Azji i słaby popyt w budownictwie i meblarstwie w Europie ograniczały też wolumeny.
- **Marże:** spadły z ~22% do ~16%, bo ceny sprzedaży spadały szybciej niż koszty, a energia w Polsce pozostała droga. W I poł. 2026 r. marża wzrosła głównie przez okresowy wzrost cen polioli i rekompensatę.
- **Gotówka i dług:** dywidendy w latach 2023–2025 (łącznie ~660 mln zł) przekraczały wolne przepływy, więc dług netto wzrósł z ~309 do ~423 mln zł. W I kw. 2026 r. wskaźnik dług netto/EBITDA doszedł do 1,92x — najwyżej od ponad pięciu lat. Dług netto/EBITDA pokazuje, ile lat zysku operacyjnego potrzeba na spłatę długu netto; do ~2x uchodzi zwykle za bezpieczne.
- **Dywidenda:** za 2025 r. 2,65 zł na akcję — najmniej w historii; zarząd proponował zatrzymanie całego zysku, ale walne zgromadzenie (kontrolowane przez PCC SE) zdecydowało inaczej. BDM w kwietniu zakładał brak dywidendy za 2026 r. z powodu inwestycji (prognoza).
- **Skup akcji:** spółka nie skupuje akcji. Liczba akcji wzrosła w grudniu 2025 r. z 19,85 do 20,26 mln (emisja serii D), a planowany aport MCAA doda ~4,25 mln akcji.

4. Wskaźniki

Według wskaźników PCC Rokita jest tańsza od własnej historii i od dużych europejskich firm chemicznych, ale tylko jeśli obecne zyski są „normalne”. Dla spółki cyklicznej najlepiej sprawdzają się EV/EBITDA, C/WK i dług netto/EBITDA; C/Z bywa mylące, bo zysk skacze z roku na rok.

Obliczenia na 2.10.2026: kapitalizacja 1 327 mln zł (20,26 mln akcji × 65,50 zł), szacowany dług netto ~460 mln zł, wartość przedsiębiorstwa (EV) ~1 790 mln zł. EV to cena całej firmy: wartość akcji plus dług minus gotówka.

Wskaźnik	Wartość	Jak czytać	Ograniczenia
C/Z (cena/zysk) TTM	~10x raportowany; ~13x po korekcie*	Ile lat obecnych zysków „kupujesz” za cenę akcji	W cyklicznych spółkach niskie C/Z bywa na szczycie zysków, wysokie — w dołku
C/Z za 2025 r. (przy obecnej cenie)	~22x	Pokazuje, jak droga byłaby akcja, gdyby wyniki wróciły do poziomu z 2025 r.	Rok 2025 był dołkiem cyklu
EV/EBITDA TTM	~5,2x (~5,9x po korekcie*)	Cena firmy wobec zysku przed amortyzacją; niższy = taniej	Nie uwzględnia wysokich nakładów inwestycyjnych potrzebnych w chemii
C/WK (cena/wartość księgowa)	~0,95x	Ile płacisz za 1 zł majątku netto z bilansu (68,77 zł na akcję)	Majątek warty jest tyle, ile zysków przynosi; przy ROE poniżej kosztu kapitału C/WK < 1 bywa uzasadnione
ROE (zwrot z kapitału własnego)	~9,6% TTM (~7,5% po korekcie*); ~4,5% w 2025 r.	Ile zysku spółka wypracowuje z kapitału akcjonariuszy	Poniżej szacowanego kosztu kapitału ~11–12% — spółka obecnie nie „zarabia na siebie”
Dług netto / EBITDA	~1,35x TTM (szacunek); 1,92x w marcu 2026	Ile lat EBITDA spłaciłoby dług netto	Liczony od zawyżonej EBITDA TTM* wygląda lepiej niż w rzeczywistości

Wskaźnik	Wartość	Jak czytać	Ograniczenia
Stopa dywidendy	~4,0%	Dywidenda / cena akcji	Dywidenda za 2025 r. była najniższa w historii; za 2026 r. niepewna
EV/przychody	~1,0x	Cena firmy wobec przychodów	Ignoruje marże; przydatny tylko w porównaniach

Wskaźniki rynkowe według StockWatch na II kw. 2026: C/WK 0,95; C/Z 10,0; EV/EBITDA 5,0 — zbliżone do moich wyliczeń (różnice wynikają z definicji długu netto).

Na tle własnej historii (dane kwartalne StockWatch): C/WK w latach 2016–2018 wynosiło 2,0–3,0x, w latach 2021–2023 ~1,3–2,0x, a od 2025 r. ~1,0x. EV/EBITDA w latach 2015–2019 mieściło się w ~5–10x, a w szczycie zysków 2022 r. spadło do ~2–3x. Dzisiejsza wycena jest więc niska względem majątku, ale nie względem obecnych zysków.

Na tle konkurentów (przybliżone, różne źródła; porównanie tylko orientacyjne):

Spółka	EV/EBITDA	C/WK	Uwagi
PCC Rokita	~5–6x (TTM)	~0,95x	Mała, nisko płynna, kontrolowana przez jednego akcjonariusza
BASF	~7,8x (prognoza 2026)	~1,35x	Największa firma chemiczna w Europie; dane MarketScreener
Grupa Azoty	—	—	Polska chemia; w ostatnich latach straty, więc mnożniki zysków nie mają sensu — porównanie jakościowe

Dyskonto PCC Rokity wobec BASF (~25–35% na EV/EBITDA) jest typowe dla małych spółek z GPW o niskiej płynności i z dominującym akcjonariuszem. Samo w sobie nie oznacza niedowartościowania.

5. Jakość biznesu

PCC Rokita to solidny, zintegrowany producent chemii przemysłowej, ale bez silnej marki konsumenckiej i bez wpływu na ceny swoich głównych produktów. Jej przewagi są kosztowe i lokalne, a marże zależą od cyklu w Europie, cen energii i konkurencji z Azji.

Przewagi konkurencyjne:

- **Integracja w jednym miejscu:** chlor z elektrolizy trafia do produkcji wielu pochodnych, a własna energetyka zasila zakłady. To obniża koszty logistyki i daje elastyczność.
- **Pozycja regionalna:** jedyny w Polsce producent polioli polieterowych, płatkowanej sody kaustycznej oraz podchlorynu i kwasu solnego dla branży spożywczej; największy w Europie Wschodniej producent fosforowych uniepalniaczy do pianek PU (opis spółki). Bliskość klientów w Europie Środkowej to przewaga transportowa wobec importu.
- **Szeroki portfel:** ok. 250 produktów i wiele branż odbiorców ogranicza zależność od jednego rynku.
- **Dostęp do finansowania:** spółka od 2011 r. regularnie emituje obligacje detaliczne na Catalyst (np. seria EC i ED z kuponem 5%).

Siła marki: marka „PCC" liczy się w relacjach z odbiorcami przemysłowymi, ale klienci kupują głównie na podstawie ceny i specyfikacji. W chemii bazowej marka nie daje możliwości podnoszenia cen.

Trwałość marż: niska. Marża EBITDA w ciągu pięciu lat wahała się od ~16% do ~30% (szczyt w 2022 r.). Elektrolizery membranowe mogą obniżyć zużycie energii, a cła antydumpingowe UE na poliole z Chin mogą poprawić ceny — oba czynniki to jednak prognozy i nie zostały jeszcze potwierdzone.

Główne słabości:

- **Ład korporacyjny:** PCC SE (właściciel: Waldemar Preussner) kontroluje ~81% głosów dzięki akcjom uprzywilejowanym. Walne zgromadzenie decyduje wbrew zarządowi (dywidenda za 2025 r.), a ważne transakcje są wewnątrzgrupowe: pożyczki dla spółek powiązanych, wspólny projekt PCC BD z PCC Exol, aport PCC MCAA wyceniony przez stronę transakcji.
- **Płynność akcji:** po ABB w lipcu 2026 r. free float wzrósł do ~28% kapitału, ale dzienny obrót nadal bywa bardzo mały.
- **Koszty energii:** produkcja chloru jest jedną z najbardziej energochłonnych w chemii; ceny energii w Polsce są wysokie na tle UE, a wyniki zależą od rekompensat państwowych.
- **Konkurencja z Azji:** chińskie poliole i chemikalia trafiają do Europy po niskich cenach.
- **Ryzyko regulacyjne:** koszty uprawnień do emisji CO2 (EU ETS) i zasad przyznawania rekompensat.

6. Ryzyka i szanse na lata 2026–2030

Największe ryzyko to powrót marż do poziomu z 2025 r. po wygaśnięciu przejściowego wzrostu cen — przy długu netto ~1,5–2x EBITDA uderzyłoby to mocno w wartość akcji. Prawdopodobieństwo i wpływ to moja ocena jakościowa.

Ryzyka zależne od spółki i jej właściciela:

Ryzyko	Prawdopodobieństwo	Wpływ na wyniki	Dlaczego
Aport PCC MCAA na niekorzystnych warunkach dla akcjonariuszy mniejszościowych	Średnie	Średni–wysoki	~4,25 mln nowych akcji po 68,05 zł (~289 mln zł) dla PCC SE; wycena przygotowana w ramach grupy
Przekroczenie budżetów inwestycji (PCC BD, elektrolizery)	Średnie	Średni	Według BDM spółka dołoży do PCC BD jeszcze ~119 mln zł; opóźnienia zwiększą dług
Brak dywidendy za 2026 r.	Średnie	Niski–średni (dla kursu)	Zarząd już raz proponował zatrzymanie zysku
Dalsze pożyczki i transakcje wewnątrz grupy PCC	Średnie	Niski–średni	Zmniejszają gotówkę dostępną dla akcjonariuszy
Podaż akcji po końcu lock-upu PCC SE (około przełomu 2026/2027)	Nisko-średnie	Niski (wyniki) / średni (kurs)	PCC SE deklaruje długi horyzont, ale już raz sprzedawało z dyskontem 11%

Ryzyka rynkowe i zewnętrzne:

Ryzyko	Prawdopodobieństwo	Wpływ na wyniki	Dlaczego
Spadek cen polioli po wygaśnięciu „geopolitycznego” skoku	Wysokie	Wysoki	Ceny spadały już od czerwca 2026 r.
Długotrwale słaby popyt w Europie (budownictwo, meble, motoryzacja)	Średnio-wysokie	Wysoki	Europejska chemia jest w kryzysie od 2023 r.
Wysokie ceny energii i CO2 w Polsce; zmiany zasad rekompensat	Średnie	Wysoki	Rekompensaty to dziesiątki mln zł rocznie EBITDA

Ryzyko	Prawdopodobieństwo	Wpływ na wyniki	Dlaczego
Import z Azji mimo ceł	Średnie	Średni	Cła mogą być niższe od oczekiwań lub ominięte
Wysokie stopy procentowe w Polsce	Średnie	Niski–średni	Droższy dług i wyższa stopa dyskontowa dla wyceny

Szanse:

Szansa	Prawdopodobieństwo	Wpływ na wyniki	Zależy od
Cła antydumpingowe UE na poliole z Chin	Średnie	Średni–wysoki	Rynku i regulatora; postępowanie Komisji Europejskiej trwa
Ożywienie europejskiej chemii (nastroje w niemieckiej branży poprawiły się w sierpniu 2026 r. po raz pierwszy od czterech lat wg Ifo)	Średnie	Wysoki	Rynku
Niższe koszty energii dzięki nowym elektrolizerom	Średnio-wysokie	Średni	Spółki
MCAA jako stabilny, mniej cykliczny biznes (farmacja, agrochemia, żywność)	Średnie	Średni	Spółki — o ile cena aportu będzie uczciwa
Powrót dywidend do 5–7 zł na akcję	Nisko-średnie	Średni (dla kursu)	Spółki i wyników

Źródła: komunikat o liście intencyjnym MCAA (Bankier/ESPI), ABB PCC SE (Bankier), raport BDM, Ifo przez MarketScreener.

7. Wycena

Wycena porównawcza wskazuje ~50–85 zł, a DCF w scenariuszu bazowym ~60–65 zł przy bardzo szerokim przedziale ~20–115 zł. Kurs 65,50 zł zakłada, że marża EBITDA ustabilizuje się na ~17% — wyżej niż w 2025 r. (15,6%), ale niżej niż w I poł. 2026 r. Wszystkie liczby poniżej to moje szacunki, nie fakty.

7a. Wycena porównawcza

Wycena porównawcza mnoży „normalny” zysk lub majątek przez mnożnik, jaki rynek płaci za podobne spółki albo płacił za tę spółkę w przeszłości. Za normalną EBITDA przyjmuję 300–320 mln zł (TTM bez podwójnej rekompensaty; zbliżone do prognoz Trigon 317 mln zł i BDM 343 mln zł na 2026 r.).

Metoda	Założenie	Wartość na akcję
EV/EBITDA 5–7x	Od obecnej wyceny do poziomu bliższego BASF; dług netto ~460 mln zł	~51–88 zł
C/WK 0,8–1,2x	Wartość księgowa 68,77 zł; dolna granica przy ROE poniżej kosztu kapitału	~55–83 zł
C/Z 10–13x	Normalny zysk netto ~100 mln zł (~5 zł na akcję)	~50–65 zł
Ceny docelowe domów maklerskich	BDM 72,9 zł (kwiecień), Trigon 78,1 zł (czerwiec) — opinie	~73–78 zł

7b. DCF oparty na FCFF

DCF (zdyskontowane przepływy pieniężne) liczy dzisiejszą wartość całej gotówki, jaką firma wygeneruje w przyszłości. FCFF (wolne przepływy dla firmy) to gotówka dla akcjonariuszy i wierzycieli razem, po podatkach i inwestycjach.

```
\text{FCFF} = \text{EBIT} \cdot (1 - t) + \text{amortyzacja} - \text{nakłady inwestycyjne} - \Delta \text{kapitał obrotowy}
```

Punkt startowy: przychody 2026 r. ~1,95 mld zł (mój szacunek: I półrocze 945 mln zł plus podobne II półrocze). Podatek 19%. Kapitał obrotowy rośnie o 10% przyrostu przychodów. Amortyzacja ~185–215 mln zł rocznie. Wartość końcowa po 2033 r. liczona wzorem Gordona, z nakładami równymi amortyzacji. Dług netto ~460 mln zł; 20,26 mln akcji (przed aportem MCAA).

Założenie	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
Wzrost przychodów 2027 → 2033	0% → 2%	4% → 2,5%	6% → 3%
Marża EBITDA 2027 → 2033	14% stała	15,5% → 16,5%	17% → 18,5%
Nakłady inwestycyjne	220 mln zł w 2027, potem ~160–180	220 mln zł w 2027, potem ~165–185	220 mln zł w 2027, potem ~175–195
WACC (stopa dyskontowa)	10,5%	10,0%	9,0%
Wzrost po 2033 r.	2,0%	2,5%	3,0%
FCFF 2027 / 2028	~36 / ~87 mln zł	~62 / ~126 mln zł	~88 / ~154 mln zł
Udział wartości końcowej w EV	~54%	~60%	~68%
Wartość na akcję	**~20–25 zł**	**~60–65 zł**	**~110–120 zł**

WACC (średni ważony koszt kapitału) to minimalny roczny zwrot, jakiego oczekują akcjonariusze i wierzyciele razem. Przyjąłem: stopa wolna od ryzyka ~6% (polskie obligacje skarbowe), premia za ryzyko akcji ~5,5%, beta ~1,0, koszt długu po podatku ~6%, dług ~25% finansowania — daje to ~10%.

Dlaczego scenariusz ostrożny jest tak niski: dług netto ~460 mln zł jest stały, więc każdy spadek wartości firmy w całości uderza w akcjonariuszy. Przy marży 14% wolne przepływy wynoszą ~100 mln zł rocznie, czyli mniej niż odsetki i dywidendy z ostatnich lat. To działanie dźwigni finansowej, a nie błąd modelu.

Wrażliwość — wartość na akcję w zł przy różnych WACC i marży EBITDA w 2033 r. (wzrost końcowy 2,5%):

WACC \ marża EBITDA	13,5%	15%	16,5%	18%	19,5%
9,0%	44	59	75	90	106
9,5%	40	54	68	82	96
10,0%	36	49	62	75	88
10,5%	32	44	56	68	80
11,0%	29	40	52	63	74

Wrażliwość — WACC i wzrost po 2033 r. (scenariusz bazowy):

WACC \ wzrost końcowy	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,0%	68	72	76	81	87
9,5%	62	65	69	73	78
10,0%	57	60	63	67	71
10,5%	53	55	58	61	64
11,0%	49	51	53	55	58

Zmiana marży o 1,5 pkt proc. przesuwa wartość o ~13 zł na akcję (~20%) — to najważniejsza zmienna. Kurs 65,50 zł odpowiada w moim modelu marży ~17% przy WACC 10%.

Wpływ aportu MCAA: PCC SE obejmie ~4,25 mln akcji po 68,05 zł, czyli wniesie aktywa wycenione na ~289 mln zł (ESPI). Jeśli MCAA jest naprawdę warte ~289 mln zł, a wartość akcji PCC Rokity to ~60–65 zł, emisja po 68 zł jest dla obecnych akcjonariuszy neutralna lub lekko korzystna. Jeśli wycena MCAA jest zawyżona, oznacza rozwodnienie. Nie znalazłem publicznych danych o zyskach PCC MCAA, więc nie potrafię tego rozstrzygnąć.

7c. Dlaczego metody dają różne wyniki

- **Wycena porównawcza** zakłada, że obecne mnożniki rynkowe są „normalne". W kryzysie branży mnożniki całego sektora mogą być zaniżone albo zawyżone.
- **DCF** zależy od założeń na lata naprzód; ~60% wartości to wartość końcowa po 2033 r. W spółce cyklicznej z długiem mała zmiana marży daje dużą zmianę wyniku.
- **C/WK patrzy na majątek, DCF na gotówkę.** Fabryki chemiczne mogą być warte mniej niż w bilansie, jeśli przez lata zarabiają mniej niż koszt kapitału — dlatego C/WK poniżej 1 nie gwarantuje okazji.
- Dziś obie metody dają podobny środek (~60–65 zł), ale DCF pokazuje, że ryzyko spadku jest większe niż szansa wzrostu, jeśli marże nie odbiją trwale.

8. Analiza dołączonych wykresów

Od końca 2024 r. kurs porusza się w szerokim trendzie bocznym ~60–74 zł, po wcześniejszym spadku z ~93 zł. Obecne 65,50 zł to środek tego przedziału — wykresy nie dają dziś ani sygnału kupna, ani sprzedaży.

Aktualność i jakość danych: wykresy z TradingView pokazują 65,50 zł (+0,50 zł, +0,77%). Sprawdziłem: to zamknięcie z 2 października 2026 r. (O 65,00 / H 65,50 / L 64,90 / C 65,50) (StockWatch), więc wykresy są aktualne. Skala cen jest widoczna; osie czasu pokazują tylko miesiące i lata, więc poziomy odczytuję z dokładnością ok. ±0,5 zł. Pomarańczowe

„D” przy kursie to najpewniej oznaczenie opóźnionych danych w TradingView — nie znalazłem zapowiedzi nowej dywidendy (ostatnia wypłacona 30.04.2026). Fioletowe „E” po prawej stronie wykresu 4H to zapowiedziany raport za III kw. (10.11.2026).

Wskaźniki na wykresach: SMA 9 to średnia z 9 ostatnich świec. „Strategia RSI 14 30 70” kupuje (RsiLE), gdy wskaźnik RSI wraca powyżej 30 po wyprzedaniu, i zamyka pozycję (RsiSE), gdy spada poniżej 70 po wykupieniu.

Obserwacje z wykresów (fakty)

Interwał	Trend	SMA 9	Kluczowe obserwacje
Tygodniowy (1W, ok. połowa 2024 – X 2026)	Spadek do końca 2024 r., potem trend boczny	66,4 zł; kurs ~1% poniżej	Spadek z ~93 zł do ~78 zł (2024). Szczyty: ~80 zł (2025), ~74 zł (styczeń 2026), ~72 zł (sierpień 2026). Dołki: ~60 zł (grudzień 2025), ~58,4 zł (lipiec 2026)
Dzienny (1D, ok. marzec 2025 – X 2026)	Boczny	66,2 zł; kurs ~1% poniżej	Wybicia poza przedział szybko wracały. Wrzesień 2026: konsolidacja ~64–69 zł po sierpniowym szczycie ~72 zł
4-godzinny (4H, ok. grudzień 2025 – X 2026)	Boczny	65,3 zł; kurs nieznacznie powyżej	Kurs przy dolnej części sierpniowo-wrześniowej konsolidacji; brak wyraźnego kierunku

Poziomy cenowe (odczyt z wykresów):

Poziom	Rodzaj	Skąd
~78–80 zł	Opór	Szczyty z 2025 r.; dolna granica konsolidacji z końca 2024 r.
~72–74 zł	Opór (górna granica przedziału)	Szczyty ze stycznia i sierpnia 2026 r.
~68–69 zł	Opór lokalny	Wrześniowe szczyty konsolidacji

Poziom	Rodzaj	Skąd
~64–65 zł	Wsparcie lokalne	Wrześniowe dołki
~60–62 zł	Wsparcie (dolna granica przedziału)	Dołki z grudnia 2025 r. i wiosny 2026 r.
~57–58 zł	Wsparcie	Dołek z lipca 2026 r.; cena ABB 57 zł

Wolumen i płynność: obroty są bardzo małe. 2 października 2026 r. obrócono 1 722 akcjami (~113 tys. zł), w ostatnim tygodniu ~25 tys. akcji. Wyraźne skoki wolumenu widać latem 2026 r. (ABB i publikacja wyników). Przy tak małej płynności pojedyncze zlecenie może przesunąć kurs o 1–2%, a sygnały techniczne są mniej wiarygodne niż w dużych spółkach.

Sygnały strategii RSI: w trendzie bocznym strategia działała lepiej niż w trendzie: kupno przy ~62–63 zł (grudzień 2025) i zamknięcie przy ~74 zł (styczeń 2026) dało zysk. Sygnały kupna pojawiały się zwykle w strefie ~61–67 zł, a zamknięcia ~71–77 zł. Na wykresach nie ma panelu RSI, więc nie znam jego bieżącej wartości.

Zmienność: tygodniowe świece często mają zakres 3–6 zł (5–9%). Przedział z ostatnich 12 miesięcy ~58–74 zł to ok. 25%.

Interpretacja i prognozy (nie fakty)

- Dopóki kurs pozostaje w przedziale ~60–74 zł, w trendzie bocznym rozsądniej kupować przy dolnej granicy niż w środku przedziału — to hipoteza oparta na historii, nie pewność.
- Wybicie powyżej ~74 zł na zamknięciu tygodnia przy rosnącym wolumenie byłoby pierwszym sygnałem wyjścia z trendu bocznego.
- Zamknięcie tygodnia poniżej ~58 zł zanegowałoby przedział i otworzyłoby drogę do niższych poziomów, których dołączone wykresy nie pokazują.

9. Plan dla inwestora

W krótkim terminie kurs będzie zależał od raportu za III kw. i od szczegółów aportu MCAA; w dłuższym — od tego, czy marże odbiją trwale. Scenariusze poniżej to moje hipotezy robocze, nie prognozy kursu.

Horyzont	Główny scenariusz	Co go potwierdzi	Co go podważy
1 miesiąc (do ~4.11.2026)	Dalszy ruch boczny ~62–70 zł przed raportem; niska płynność	Kurs utrzymuje się powyżej ~64 zł; brak negatywnych komunikatów o MCAA	Zamknięcie tygodnia poniżej ~62 zł; zwołanie walnego z niekorzystnymi warunkami aportu
3 miesiące (do ~4.01.2027)	Raport 10.11 pokaże słabszy III kw. niż II kw. (spadek cen polioli od czerwca); kurs w przedziale ~58–74 zł	EBITDA III kw. ⩾ ~70 mln zł bez jednorazowych zdarzeń; dług netto nie rośnie	EBITDA III kw. poniżej ~55 mln zł; wzrost długu netto powyżej ~2x EBITDA
6 miesięcy (do ~4.04.2027)	Kluczowe: koniec lock-upu PCC SE (przełom 2026/2027), decyzja w sprawie MCAA, wyniki roczne 2026 i propozycja dywidendy (marzec 2027)	Dywidenda za 2026 r. ⩾ ~3 zł; finalizacja MCAA po cenie zbliżonej do 68 zł; cła antydumpingowe na poliole	Brak dywidendy; kolejna sprzedaż akcji przez PCC SE; brak ceł
1 rok (do ~4.10.2027)	Marża EBITDA ~16–17% (scenariusz bazowy), wycena w okolicy 60–70 zł	Dwa kolejne kwartały z marżą ⩾16% bez rekompensat; działające nowe elektrolizery	Marża wraca do ~14–15% jak w 2025 r.
2 lata (do ~4.10.2028)	Wynik zależy od cyklu: przy odbiciu europejskiej chemii możliwy powrót do 75–90 zł, przy dalszej stagnacji 40–55 zł	Rosnące wolumeny (nie tylko ceny); spadek długu netto poniżej 1,5x; PCC BD i MCAA zwiększają EBITDA	Dalsze zamykanie zakładów klientów w Europie; wysokie koszty energii i CO2

Praktyczne uwagi:

- Część zwrotu daje dywidenda, ale za 2026 r. nie jest pewna. Nie zakładaj jej w planie.
- Przy tak małej płynności wchodź i wychodź zleceniami z limitem ceny, w częściach. Zlecenia „po każdej cenie” mogą wykonać się kilka procent od ostatniego kursu.

10. Poziomy transakcyjne

Poziomy są orientacyjne, aktualne na zamknięcie 2 października 2026 r. (65,50 zł) i ważne najpóźniej do raportu 10 listopada 2026 r. Przy tak niskiej płynności strefy są bardziej wiarygodne niż pojedyncze ceny, a stop loss może wykonać się wyraźnie poniżej ustalonego poziomu.

Stop loss to zlecenie, które automatycznie sprzedaje akcje, gdy kurs spadnie do wskazanego poziomu — ogranicza stratę. Relacja zysku do ryzyka (R:R) to możliwy zysk do celu podzielony przez możliwą stratę do stop lossa.

Podejście	Strefa wejścia	Stop loss	Cel 1 / Cel 2	R:R (cel 1 / cel 2)	Uzasadnienie
A. Gra w przedziale (preferowana)	60–62 zł (dolna granica przedziału)	Zamknięcie tygodnia poniżej ~57 zł; licz się z wykonaniem ~56,5 zł	~68,5 zł / ~72,5 zł	~1,7 / ~2,6 (przy wejściu 61 zł)	Kupno blisko wsparcia przy wycenie poniżej scenariusza bazowego DCF i ~0,9x wartości księgowej
B. Wybicie z przedziału	Zamknięcie tygodnia powyżej ~74,5 zł przy wyraźnie wyższym wolumenie	~70 zł	~79–80 zł / ~85 zł	~1,1 / ~2,3	Potwierdzenie zmiany trendu; płacisz wyższą cenę za mniejsze ryzyko pomyłki co do kierunku
C. Wejście teraz (65,50 zł)	—	~59 zł	~72,5 zł	~1,1	Odradzam: środek przedziału daje słabą relację zysku do ryzyka

Ryzyko luk cenowych: raporty PCC Rokity zwykle ukazują się po sesji, więc reakcja następuje na otwarciu kolejnego dnia. Luki mogą też wywołać komunikaty o aporcie MCAA, dywidendzie albo sprzedaży akcji przez PCC SE. Przy dziennym obrocie rzędu kilku tysięcy akcji luka i brak kupujących mogą sprawić, że stop na 57 zł wykona się przy 54–55 zł albo wcale nie wykona się tego dnia.

Praktyczne wnioski:

- Wielkość pozycji dobierz tak, by strata ~15–20% była akceptowalna — przy tej płynności to realny „najgorszy przypadek”, a nie odległość do stop lossa.
- Używaj zleceń z limitem ceny i rozkładaj zakupy na kilka dni.
- Przed 10 listopada lepiej nie budować pełnej pozycji: raport może przesunąć wszystkie powyższe poziomy.

11. Co monitorować

Osiem danych i wydarzeń, które najmocniej mogą zmienić ocenę spółki, w kolejności ważności:

1. **Raport za III kw. 2026 (10.11.2026):** EBITDA bez jednorazowych zdarzeń wobec ~80 mln zł w III kw. 2025 r. i marża segmentu Poliuretany po spadku cen polioli od czerwca.
2. **Warunki aportu PCC MCAA:** zwołanie walnego, raport z wyceny, wyniki MCAA (EBITDA, dług) i ostateczna liczba nowych akcji (wg listu intencyjnego ~4,25 mln po 68,05 zł).
3. **Dług netto i dług netto/EBITDA:** czy po szczycie 1,92x w marcu 2026 r. wskaźnik spada poniżej ~1,5x.
4. **Decyzja Komisji Europejskiej w sprawie ceł antydumpingowych na poliole z Chin** — termin i wysokość ewentualnych ceł.
5. **Ceny energii i rekompensaty dla przemysłu energochłonnego:** kwota i termin rekompensat za 2026 r. oraz kontrakty na energię na 2027 r.
6. **Postęp inwestycji:** uruchomienie nowych elektrolizerów i zakładu PCC BD, ich koszt i wpływ na zużycie energii.
7. **Akcjonariat i płynność:** koniec lock-upu PCC SE (około przełomu 2026/2027) i ewentualne kolejne sprzedaże akcji.
8. **Propozycja dywidendy za 2026 r. (marzec–kwiecień 2027):** sygnał, jak zarząd i PCC SE oceniają przepływy pieniężne.

Wniosek

Przy 65,50 zł PCC Rokita jest wyceniona mniej więcej uczciwie, a nie okazyjnie: cena zakłada powrót marży EBITDA do ~17%, czyli lepiej niż w 2025 r. Niska wycena księgowa (0,95x) nie wystarcza jako argument, bo spółka od dwóch lat zarabia mniej niż koszt kapitału.

Akcje wyglądają atrakcyjnie w dwóch sytuacjach:

- **Gra w przedziale:** zakup w strefie ~58–62 zł (dolna granica trendu bocznego, ~0,85–0,9x wartości księgowej), o ile raport za III kw. pokaże EBITDA bez zdarzeń jednorazowych ≥ ~70 mln zł, a dług netto przestanie rosnąć.
- **Inwestycja długoterminowa z marginesem bezpieczeństwa:** poniżej ~50–52 zł przy obecnych danych albo do ~65–70 zł, jeśli dwa kolejne kwartały potwierdzą marżę ≥17% bez rekompensat i cła na chińskie poliole wejdą w życie. Wtedy wartość bazowa przesunęłaby się w okolice ~70–80 zł.

Co skłoniłoby mnie do gorszej oceny: EBITDA za III kw. poniżej ~55 mln zł; dług netto powyżej 2x EBITDA; aport MCAA bez ujawnionych wyników tej spółki albo po cenie wyraźnie korzystnej dla PCC SE; brak dywidendy połączony z kolejną sprzedażą akcji przez głównego akcjonariusza.

Co skłoniłoby mnie do lepszej oceny: rosnące wolumeny sprzedaży, a nie tylko ceny; cła antydumpingowe UE; spadek długu netto poniżej 1,5x EBITDA; przejrzyste warunki MCAA z danymi pokazującymi, że emisja nie rozwadnia obecnych akcjonariuszy.

Fakt (dane historyczne)	Prognoza (spółki, analityków lub moja)	Największa niepewność
EBITDA 2025: 281 mln zł (najniżej od 10 lat)	2026: 317–343 mln zł (Trigon, BDM)	Czy marże z II kw. 2026 r. się utrzymają
EBITDA I poł. 2026: 178,9 mln zł (+51%), w tym zaliczka na rekompensaty 36,5 mln zł*	III kw. słabszy od II kw. (moja hipoteza)	Ceny polioli po wygaśnięciu skoku cen surowców
Dług netto: ~423 mln zł (XII 2025), 1,92x EBITDA (III 2026)	~345 mln zł na koniec 2026 r. (BDM)	Koszty PCC BD i elektrolizerów
Dywidenda za 2025 r.: 2,65 zł (najniższa w historii)	Brak dywidendy za 2026 r. (BDM, kwiecień)	Decyzja PCC SE na walnym zgromadzeniu
PCC SE: ~71,7% kapitału, ~81% głosów; lock-up 180 dni od ABB	Aport MCAA: ~4,25 mln nowych akcji po 68,05 zł (list intencyjny)	Rzeczywista wartość PCC MCAA
Kurs 65,50 zł (2.10.2026), C/WK 0,95x	DCF bazowy ~60–65 zł; przedział ~20–115 zł (moje)	Trwały poziom marży EBITDA

Źródła

Dokumenty spółki (ESPI) i ich publikacje:

- Skonsolidowany raport za I półrocze 2026 — wybrane dane (Parkiet/ESPI, 19.08.2026)
- Komunikat spółki o wynikach I półrocza 2026
- Wyniki II kw. 2026 (ISBnews/Investing)
- Skonsolidowany raport roczny 2025 — wybrane dane (Bankier/ESPI)
- List intencyjny w sprawie aportu PCC MCAA (Bankier/ESPI)
- Terminy raportów okresowych 2026 (Parkiet/ESPI)

Rynek, wycena i kontekst:

- StockWatch — notowania i wskaźniki na 2.10.2026
- Strefa Inwestorów — historia wyników
- Strefa Inwestorów — dywidenda za 2025 r.
- Bankier — ABB PCC SE po 57 zł
- Biznesradar — akcjonariat po ABB i lock-up
- Obligacje.pl — dług netto I kw. 2026, Obligacje.pl — wyniki 2024
- Raport BDM z 1.04.2026, Trigon DM — rekomendacja z czerwca 2026
- StockWatch — analiza po II kw. 2026
- MarketScreener — wycena BASF
- Biznesradar — kurs USD/PLN (NBP)