

Relpol

(Kupuj, TP 16,5 PLN/akcję)

Rekomendacja z dnia 30 sierpnia 2021 r.

Prognoza wyników na 4Q 2021- podtrzymanie założeń z ostatniej rekomendacji. Wciąż wysoki popyt na przekładniki przy wzroście zdolności produkcyjnych, ale wyzwaniem na 2022 rok inflacja kosztowa (neutralne)

W 4Q'21 tendencje rynkowe nie odstawały istotnie od tego co obserwowaliśmy kwartał wcześniej. Spółce wciąż sprzyjał wysoki kurs EUR/PLN (4,62 vs 4,57 kwartał wcześniej) i wysoki popyt na przekładniki związany z problemami na rynku chińskim (zerwane łańcuchy dostaw i wzrost kosztów transportu). W SSF po 3Q'21 zarząd wskazywał na wysoki popyt i ograniczenia w dostępie komponentów produkcyjnych, co wpływało na koszty.

Okres 4Q'21 jest sezonowo najsłabszym kwartałem w roku pod względem sprzedaży i generowanych wyników. Tak też będzie i tym razem. Z jednej strony zarząd kwartał wcześniej wskazywał na rosnące koszty komponentów, ale koszty miedzi/srebra ustabilizowały się, a marże wspierała słaba złotówka. **W rezultacie liczymy na ok. 31 mln PLN przychodów ze sprzedaży i 3,7 mln PLN skonsolidowanej EBITDA. Podkreślamy, że prognoza ta nie odbiega od założeń z naszej ostatniej rekomendacji z sierpnia 2021**
[Relpol Kupuj 16,5 PLN/akcję](#)

W 4Q'21 spółka zgodnie z planem zakończyła inwestycję w nową halę produkcyjną (koszt ok. 9 mln PLN) i zdecydowała o likwidacji i realokacji produkcji Relpol Elektronik z siedzibą w Mirostowicach Dolnych do Relpol. Wg założeń nowa hala zwiększy zdolności produkcyjne przekładników miniaturowych o ok. 30%. Dotychczas przekładniki miniaturowe odpowiadały za ok. 27% sprzedaży spółki.

W styczniu'22 doszło do zmian w Zarządzie spółki. RN odwołała Pana Sławomira Bialika z funkcji Prezesa Zarządu, a pełnienie obowiązków powierzyła Panu Krzysztofowi Pałganowi obecnemu wiceprezesowi Zarządu (w spółce od 2017 roku, wcześniej dyrektor handlowy w ABB). Ponadto RN powołała Panią Monikę Kuriatą na członka zarządu. Pani Monika Kuriata zatrudniona jest w spółce na stanowisku dyrektora finansowego. **W naszej opinii zmiany w zarządzie nie są pochodną pogorszenia sytuacji fundamentalnej spółki.**

Komentarz BDM: Neutralny. W 4Q'21 tendencje rynkowe dalej sprzyjały spółce, która w Nowy Rok weszła z rozbudowanymi zdolnościami produkcyjnymi w zakresie przekładników miniaturowych. Nasze prognozy na ten okres nie uległy większym zmianom. W perspektywie 2022 roku skok inflacji powinien prowadzić do silniejszego niż myśleliśmy wzrostu kosztów pracy (27% kosztów ogółem, przyjmowaliśmy w rekomendacji +5% z uwagi na częściową produkcję na Ukrainie) i energii/gazu (ok. 2% w kosztach ogółem). **Daje to potencjał wzrostu kosztów w 2022P roku rzędu 4-5 mln PLN, których spółka może nie w pełni przenieść w cenach wyrobów z uwagi na dominujący udział eksportu.** W ostatniej rekomendacji oczekiwaliśmy paskiego 2022 roku i wzrostów w latach 2023-2024 po efektach programu inwestycyjnego (spółka jest w trakcie realizacji trzech dużych inwestycji o wartości blisko 50 mln PLN w tym ok. 16 mln PLN dofinansowania NCBiR).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	IVQ'21P BDM	r/r	2018	2019	2020	2021P BDM
Przychody	33,5	33,5	29,0	26,2	34,0	30,1	31,0	25,8	32,2	34,5	34,4	31,3		130,2	122,2	121,0	132,4
jednostkowe	31,7	30,7	27,1	25,9	33,0	28,1	29,5	27,4	30,8	33,3	33,1			121,6	115,4	117,9	
kraj	9,3	9,3	8,3	9,2	9,3	7,6	8,8	7,2	9,9	10,5	9,3	7,6	5%	36,9	36,1	32,9	37,2
eksport	24,3	24,2	20,7	17,0	24,8	22,6	22,2	18,6	22,3	24,0	24,0	23,7	27%	93,3	86,2	88,1	94,0
Wynik brutto na sprzedaży	6,5	7,4	5,2	6,2	6,7	6,1	6,8	4,3	7,1	7,2	7,0	5,1	18%	28,0	25,2	23,9	26,5
EBITDA	3,7	3,9	2,5	3,0	3,3	4,2	5,4	3,3	4,3	4,3	4,6	3,7	11%	14,8	13,1	16,2	16,9
jednostkowa	3,4	3,6	3,1	2,5	3,6	3,5	5,1	5,1	3,7	3,9	4,3			15,4	12,7	17,3	11,9
EBITDA (bez PDO)	3,7	4,4	2,6	3,0	3,8	3,2	4,0	3,1	4,3	4,2	4,6	3,7	19%	15,8	13,8	14,0	16,8
EBIT	2,2	2,3	0,9	1,3	1,6	2,4	3,7	1,6	2,7	2,5	2,9	1,9	19%	8,6	6,7	9,2	10,0
Zysk brutto	2,0	2,3	1,2	1,0	2,2	2,1	3,9	1,9	2,8	2,2	3,2	1,4	-22%	8,7	6,4	10,1	9,6
Zysk netto	1,5	1,8	0,7	0,8	1,7	1,7	3,1	1,3	2,2	1,7	2,5	1,1	-10%	6,5	4,9	7,7	7,5
jednostkowy	1,4	1,9	1,3	0,4	2,0	1,2	2,8	1,1	1,8	1,8	2,4			6,7	5,1	7,1	
Marża zysku brutto	19,4%	22,0%	17,9%	23,6%	19,6%	20,2%	22,1%	16,8%	22,0%	20,9%	20,5%	16,4%		21,5%	20,7%	19,8%	20,0%
Marża EBITDA	11,0%	11,6%	8,7%	11,4%	9,8%	13,9%	17,5%	12,8%	13,4%	12,3%	13,4%	11,7%		11,4%	10,7%	13,4%	12,7%
Marża netto	4,5%	5,4%	2,5%	3,1%	5,1%	5,5%	10,0%	4,9%	6,9%	5,0%	7,2%	3,6%		5,0%	4,0%	6,4%	5,7%
Dynamika r/r																	
Przychodów	-2%	0%	-14%	-23%	2%	-10%	7%	-1%	-5%	15%	11%	21%		10%	-10%	-1%	9%
kraj	-14%	3%	-17%	-8%	0%	-18%	6%	-21%	7%	39%	5%	5%		11%	-9%	-9%	13%
eksport	3%	-1%	-13%	-30%	2%	-7%	7%	10%	-10%	6%	8%	27%		10%	-10%	2%	7%
EBITDA	-15%	0%	-49%	-36%	-10%	7%	114%	11%	30%	2%	-15%	11%		28%	-27%	24%	4%
EBITDA adj.	-29%	9%	-43%	-40%	2%	-28%	54%	2%	15%	32%	16%	19%		27%	-27%	2%	20%
KON	53,3	53,8	49,1	51,3	50,3	51,0	53,1	49,4	51,1	55,8	53,9	53,2	8%	52,3	51,3	49,4	53,2
FCF	-0,7	2,2	4,7	-2,5	3,1	0,8	-0,1	0,4	1,4	-4,1	-1,2	-0,1		4,1	3,7	4,2	-4,1
FCF 12m/kapitalizacja	2%	3%	9%	5%	10%	8%	2%	6%	3%	-3%	-5%			5,5%	5,0%	5,7%	3,4%
Dług netto	3,6	1,5	2,8	6,0	3,1	2,2	2,3	-0,2	-0,7	3,4	4,7	5,3		2,8	6,0	-0,2	-0,7
P/E 12m												9,7					
EV/EBITDA 12m												4,8					

Źródło: BDM, spółka, szacunki własne.



WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzystian Brymora

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krystian.brymora@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Nota prawna:

Niniejszy raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport został przygotowany przez BDM w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów o wartościach” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta

Dokument może być przeznaczony dla Klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM.

Osoby, które otrzymują niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego dokumentu BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora.

Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z punktu widzenia indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawiane przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatkowej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatkowej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 17.01.2022 roku (13:10 CEST). Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia. Przed momentem udostępnienia dokumentu informacje w nim zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wycytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy są sprawdzają.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwości takich aktualizacji nie jest określona.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz opinii analityka wyrażonej na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 17.01.2022 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE),
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane *
- Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

Zgodnie z najlepszą wiedzą sporządzającego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zaistnieć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.