



**Elemental** Holding SA

Grodzisk Mazowiecki, 30 czerwca 2020

Szanowni Państwo,

W tym roku, wyjątkowo, oddajemy w Państwa ręce sprawozdanie roczne niemal dwa miesiące później niż zwykle. Oznacza to, iż ma ono charakter bardziej historyczny, zakładam jednak, że wydźwięk tego faktu w świetle omawianych wyników, może nie być aż tak istotny. Niemniej sytuację tę traktujemy – jak wspomniałem na wstępie – wyjątkowo i w kolejnych latach przewiduję powrót do uprzedniej, wieloletniej praktyki wcześniejszej publikacji podsumowania naszej rocznej pracy.

Cały świat żyje wszechobecną pandemią, związaną z rozprzestrzenianiem się wirusa COVID-19. Elemental Holding, jako organizacja globalna, w odróżnieniu od spółek wyłącznie krajowych, może obserwować skutki tego zjawiska na kilkudziesięciu rynkach, czyli tam, gdzie jest obecny biznesowo. Obserwacje prowadzimy oczywiście głównie przez pryzmat tego, jak pandemia wpływa na naszą działalność i to na ich podstawie czujemy się niejako „w prawie”, żeby się do ustosunkować do sytuacji, z jaką mamy obecnie do czynienia. Bez wątpienia jest to stan wyjątkowy w niespotykanej dotąd skali pod każdym względem, gdy narzędzia administracyjne wdrażane w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa uzyskały wpływ na gospodarkę, ale i na szeroko rozumiane funkcjonowanie społeczeństw, w tak szeroki, globalny oraz kompleksowy sposób. Stąd też, wyjątkowo, gdyż jako przedsiębiorca jestem z natury apolityczny, pozwolę sobie obok zwięzłego omówienia sytuacji w spółce, na pewne dygresje o charakterze geopolitycznym, tak aby oddać Państwu obraz tego, jak obecną sytuację postrzega polska firma z międzynarodową prezencją i z globalnymi ambicjami.

Rok 2019 w kwestii wyników nie był dla Elemental Holding specjalnie wyjątkowy: urośliśmy ponad 20 procent zarówno od strony przychodowej, jak i wolumenowej, wchodząc jednocześnie na kilka nowych rynków, w tym na ten największy - amerykański. I choć wyniki zarówno na poziomie wyniku netto, jak i EBITDA poprawiły się pod względem swojej struktury oraz samej jego wielkości, to nie były to ewenement w skali ostatnich lat naszej działalności.



**Elemental Holding S.A.**

biuro: ul. Traugutta 42a, 05-825 Grodzisk Mazowiecki  
NIP 5291756419, REGON 141534442, KRS 0000375737



**[www.elemental.biz](http://www.elemental.biz)**

tel. +48 22 390 91 35  
fax. +48 22 390 91 36





## Elemental Holding SA

Ot, po prostu zrobiliśmy to, co przez ostatnie lata i co, moim zdaniem, powinien robić każdy przyzwoity zarząd: rozwijaliśmy firmę dużo szybciej, niż rósł sam rynek oraz zdecydowanie szybciej, niż (oczywiście uśredniając) robiła to konkurencja. Na zdecydowanej większości rynków (ok. 2/3), na których jesteśmy obecni, działaliśmy starając się nie poddawać żadnym chwilowym aberracjom rynków finansowych. Mam tu na myśli fakt, że nie wykorzystaliśmy historycznie najniższych stóp procentowych, aby nadmiernie zadłużyć organizację, a jednocześnie zachowaliśmy zdrowe relacje między źródłami finansowania, a samą ich strukturą w zakresie relacji między zadłużeniem krótko a długoterminowym, jak i ich łączną relacją do naszego wyniku EBITDA.

Czy takie, wydawałoby się zdrowe fundamentalnie podejście, zostanie kiedyś wynagrodzone w postaci wzrostu kursu akcji czy samej pozycji rynkowej, pokażą nam najbliższe lata. Moim zdaniem, takie postępowanie ma swoje głębokie, powiedziałbym nawet – fundamentalne – uzasadnienie.

Szanowni Państwo, żyjemy w czasach, kiedy korporacje mogą pożyczać pieniądze na zasadach, które według autorów ekonomicznych publikujących przed dekadą są absolutnie niemożliwe, abstrakcyjne. A jednak obecnie mamy z nimi do czynienia. Praktycznie nieograniczona kreacja pieniądza przez banki centralne dotychczas kojarzyła nam się wyłącznie z krajami trzeciego świata, dziś jednak jest chlebem powszednim na wszystkich rozwiniętych rynkach. W efekcie, już nie tylko obligacje skarbowe, ale i korporacyjne (np. LVHM) potrafią „płacić” negatywne oprocentowanie, a i tak instytucje tj. FED, EBC, czy rodzimy NBP chcąc złagodzić nadciągającą post pandemiczną recesję zasilają rynek dodatkowym, świeżym kapitałem.

Po drugiej stronie mamy szaleństwo inwestycyjne na spółkach nowej ekonomii tj. FANG czy np. Tesla Motors, której kapitalizacja jest obecnie większa, niż łączna kapitalizacja Volkswagena, Forda i General Motors. I choć skala produkcji tych koncernów jest całkowicie nieporównywalna, a informacja o zamknięciu fabryki Tesli powoduje wzrost jej kursu, to wciąż znajdują się chętni na zakup akcji po coraz wyższych i wyższych cenach. Inna spółka, jeszcze nie motoryzacyjna, ale z takimi aspiracjami (Nikola Motors), planuje wytwarzać auta w oparciu o technologie ogniw wodorowych. Co w tym złego? Może to, iż istnieje praktycznie wyłącznie



Elemental Holding S.A.

biuro: ul. Traugutta 42a, 05-825 Grodzisk Mazowiecki  
NIP 5291756419, REGON 141534442, KRS 0000375737



[www.elemental.biz](http://www.elemental.biz)

tel. +48 22 390 91 35  
fax. +48 22 390 91 36





## Elemental Holding SA

na poziomie prezentacji, a jest wyceniana na niemal 25 mld USD, czyli ok. 100 mld PLN. Tymczasem spółki przemysłowe, choć często bardzo mocno zdigitalizowane, są praktycznie pomijane przez rynek i zalewające go fale środków pieniężnych. Nawet na naszym rodzimym rynku dochodzi to takich aberracji: rodzima gwiazda sektora gamingowego (z której notabene jako Polak, jestem bardzo dumny) ma obecnie wycenę niewiele mniejszą, niż cały SWIG80.

Jak powyższe ma się do naszego sektora, czyli tzw. urban miningu (miejskiej kopalni)? Całkowita wartość produkcji rocznej, globalnego rynku platynowców, tj. trzech metali platyny, palladu i rodu, na które nasza grupa stawia bardzo mocno, ma wartość ok. 15 mld USD, a to jest zdecydowanie mniej niż wynosi kapitalizacja, wspomnianej powyżej firmy Nikola Motors. Jednocześnie te trzy metale plus kilka im towarzyszących, które wydobywamy z elektroniki (złoto, srebro czy tantal), to kluczowe, strategiczne pierwiastki, nie tylko do produkcji motoryzacji, ale i praktycznie całej elektroniki. Bez tych metali większość dóbr użytkowych, do których się przyzwyczailiśmy, po prostu nie mogłaby istnieć. Zaczynając od telefonów komórkowych, konsol do gier i komputerów, a kończąc na samochodach nowej generacji, czyli elektrycznych, czy też tych opartych na ogniwach wodorowych. Mimo to, wycena tych strategicznych metali w skali całego globalnego roku, czyli wspomniane 15 mld USD, wydaje się być śmieszna, wręcz groteskowa, nawet względem takiego rynku, jak kryptowaluty. Kapitalizacja samego bitcoina, z raptem 11 letnią historią, równa jest kapitalizacji rocznego całego rynku złota i na dziś wynosi ok. 170 mld USD. A rynek złota, ma historię trochę dłuższą. A to tylko fragment większej całości, bo nie wspomniałem tu jeszcze o takich metalach jak lit (wartość rynkowa ok. 3 mld USD) uran (ok. 4 mld USD), czy wszystkie metale ziem rzadkich, których łączną wartość tzn. rocznej produkcji szacuje się obecnie na ok. 5 mld USD. Kolejny raz mogę tylko skomentować to krótko: walą się fundamenty biznesowej logiki. Świat, a w szczególności rynek kapitałowy, stoi dziś na głowie i choć nie jest to zjawisko w żaden sposób nowe, to jednak skala wynaturzeń i ekstrapolacji niektórych zjawisk nie mają sobie równych w nowożytnej ekonomii. W tej sytuacji swoisty rebalancing wartości wydaje się więcej niż pożądany, a fakt, że obszar gospodarki jakim jest wydobywanie oraz przetwórstwo/recykling metali nie bierze w tym obecnie udziału, nie znaczy, że wkrótce – w znaczący sposób – nie weźmie. Dlaczego?



Elemental Holding S.A.

biuro: ul. Traugutta 42a, 05-825 Grodzisk Mazowiecki  
NIP 5291756419, REGON 141534442, KRS 0000375737



[www.elemental.biz](http://www.elemental.biz)

tel. +48 22 390 91 35  
fax. +48 22 390 91 36





## Elemental Holding SA

Tajemnicą poliszynela jest fakt, że 90 procent zasobów metali ziem rzadkich jest obecnie kontrolowane i wydobywane tylko przez jedno państwo – Chiny. Walka Państwa Środka z dotychczasowym światowym hegemonem, czyli USA, o supremację nad zasobami takimi jak metale szlachetne, metale nietypowe czy rzeczony metale ziem rzadkich, trwa już w najlepsze od wielu lat. Z roku na rok ten wyścig nabiera tempa i rumieńców. Ta wszechobecna „inflacja wartości” związana z dodrukiem pieniądza, powinna raczej prędzej niż później przełożyć się na rynek metali, na których nasza grupa wyrabia sobie obecnie tak znaczącą pozycję.

Celowo nie nawiązuję tutaj do aspektu ekologicznego związanego z gospodarką zamkniętą i samym recyklingiem, bo to jest mantra powtarzana odkąd pamiętam przez wszystkich z naszej branży. I choć głęboko wierzę, że kiedy nadejdzie czas i moda na tzw. green metals będzie nie mniejsza, niż ta jaka obecnie panuje na panele fotowoltaiczne, to jednak wojna surowcowa między USA, a Chinami wydaje mi się zdecydowanie większym katalizatorem zmian.

Katalizatorem, który powinien zwielokrotnić nie tylko wielkość rynku, na którym się poruszamy, ale też wartość samych graczy takich jak Elemental Holding. Tego i Państwu i sobie jako akcjonariusz spółki życzę.

Paweł Jarski, Prezes Zarządu



Elemental Holding S.A.

biuro: ul. Traugutta 42a, 05-825 Grodzisk Mazowiecki  
NIP 5291756419, REGON 141534442, KRS 0000375737



[www.elemental.biz](http://www.elemental.biz)

tel. +48 22 390 91 35  
fax. +48 22 390 91 36

