

Redaktorzy wydania: Krzysztof Koczek / Andrzej Wodecki

KOMENTARZ PORANNY
GPW przerywa spadkową passę

Na warszawską giełdę powróciły bycze nastroje. Podczas czwartkowej sesji WIG20, przy obrotach sięgających 1,1 mld PLN, zyskał 1,4% i zatrzymał się tuż przed psychologicznym poziomem 2300 pkt. Spośród 20 polskich blue chipów, 16 zakończyło notowania na plusie. Największe wzrosty odnotowały mBank (+4,6%), JSW (+3,9%) oraz LPP (+3,4%). Na plusach finiszowały również średnie podmioty, a zwłaszcza mWIG40 sięgnęła imponujące 2,6%. Negatywnie natomiast wyróżnił się sWIG80, który stracił tego dnia 0,1%. W ujęciu sektorowym najlepiej wypadł WIG-chemia (+12,8%), podczas gdy najsłabszy wynik zanotowała „paliwówka” (-0,7%). Gwiazdą sesji okazała się Grupa Azoty, która zyskała 20% po informacji o podpisaniu listu intencyjnego z Orlenem w sprawie potencjalnej transakcji w obszarze polimerów. Na pozostałych europejskich panowały pozytywne nastroje: DAX zyskał 1,0%, CAC40 poszedł w górę o 0,5%, a FTSE100 finiszował 0,6% na plusie. W dniu wczorajszym EBC zarządził drugą w tym cyklu obniżkę stóp procentowych. Skala redukcji stopy depozytowej wyniosła 25 pb. (do 3,5%), natomiast refinansowej 60 pb (do 3,65%). Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku. Również notowania na za oceanem przyniosły zwyżkę głównych indeksów. Tego dnia najlepiej poradził sobie Nasdaq, który zyskał 1,0%. Dalej S&P500 z urobkiem na poziomie 0,8%, a dla którego była to czwarta z rzędu wzrostowa sesja. Relatywnie najsłabiej zaprezentował się DJI, który finiszował 0,6% na plusie. Wczorajsze dane o inflacji cen producentów miały nieco mieszany wydźwięk. Z jednej strony negatywnie zaskoczył odczyt miesięcznej PPI (wzrost o 0,2% vs 0,1% konsensus), natomiast liczona r/r spadła zgodnie z oczekiwaniami do 1,7% r/r. Dzisiaj o 10:00 poznamy odczyt inflacji CPI za sierpień z naszego kraju. Na rynku ropy kontrakty na WTI na październik są wyceniane po 69,4 USD za baryłkę, a za USD przychodzi nam płacić 3,87 PLN. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 0,1% na minusie, a Nikkei idzie w dół o 0,6%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na zielono, co może zwiastować pozytywne otwarcie na GPW.

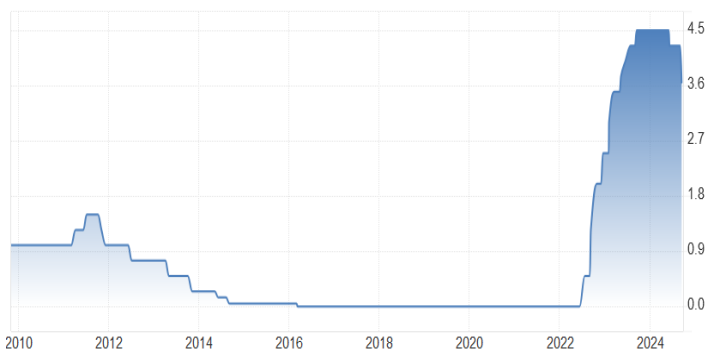
Krzysztof Koczek

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Budownictwo/Mirbud:** Mirbud złożył najniższą ofertę w przetargu kolejowym na 185 mln PLN netto (7% poniżej II oferty, 36% powyżej budżetu) [tabela BDM]
- **Develia:** Wyniki 2Q'24 wyraźnie powyżej konsensusu [komentarz BDM – zaległy]
- **Artifex Mundi:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q'24 (12.09.2024 r.) [podsumowanie BDM]
- **Wittchen:** Emitent podał wyniki za 2Q'24 [tabela BDM]
- **Poltreg:** Spółka opublikowała wyniki za 2Q'24 [tabela BDM]
- **11 bit studios:** Spółka uruchomiła wyprzedzący serii gier „Frostpunk”
- **PZU:** Nie ma planów sprzedaży przez PZU ani Pekao, ani Alior Banku - Kropiwnicki, MAP
- **Tauron:** Wydzielenie aktywów preferowanym rozwiązaniem dla Tauronu, ale firma gotowa na inne scenariusze
- **Tauron:** Spółka zakłada, że w 2H'24 CAPEX może być nieco wyższy r/r
- **Lubawa:** Podmiot ma umowę na dostawę namiotów za max 17,5 mln PLN
- **Atende:** Emitent spodziewa się w 2H'24 wyższy przychodów wobec 1H'24
- **Passus:** Spółka chce od '25 rekomendować WZ przeznaczenie 25% zysku netto na dywidendę
- **Passus:** Passus ma umowę z podmiotem Skarbu Państwa za 3,8 mln PLN brutto
- **Otmuchów:** Grupa zawarła przedwstępna umowę sprzedaży PWC Odra do ZPC Śnieżka
- **GI Group:** Ogłoszenie wezwania do sprzedaży akcji GI Group Poland nastąpi 12 września – KNF
- **EBC:** EBC obniżył stopę depozytową o 25 pb.; bank nie określił ścieżki dla stóp procentowych

WYKRES DNIA

W dniu wczorajszym Europejski Bank Centralny zarządził drugą w tym cyklu obniżkę stóp procentowych. Skala redukcji stopy depozytowej wyniosła 25 pb. (do 3,5%), natomiast refinansowej 60 pb. (do 3,65%). Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Strefa euro – główna stopa [%]


Źródło: tradingeconomics.com, European Central Bank

Notowania: czwartek, 12 września 2024

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 294,3	1,4%	-2,1%
WIG30	2 895,6	1,5%	-0,4%
mWIG40	6 100,4	2,6%	5,4%
sWIG80	23 776,8	-0,1%	3,8%
WIG	81 074,2	1,5%	3,3%
NC Index	255,6	-0,1%	-14,7%
WIG Banki	12 454,5	2,1%	12,6%
WIG Bud	7 614,3	1,0%	-0,2%
WIG Chemia	8 734,7	12,8%	-16,3%
WIG Dew	4 025,5	4,1%	13,6%
WIG Energia	2 521,6	1,0%	-10,2%
WIG Games	18 043,5	1,7%	15,2%
WIG IT	5 380,2	-0,4%	16,5%
WIG Media	7 123,1	0,2%	-14,5%
WIG Paliwa	6 132,0	-0,7%	-8,4%
WIG Spoż	2 388,2	0,6%	8,4%
WIG Surowce	4 449,9	2,5%	3,1%
WIG Odzież	9 674,7	3,5%	7,9%
DAX	18 518,4	1,0%	10,5%
FTSE100	8 241,0	0,6%	6,6%
CAC40	7 435,1	0,5%	-1,4%
BUX	72 340,8	0,7%	19,3%
S&P500	5 595,8	0,8%	17,3%
DJIA	41 096,8	0,6%	9,0%
Nasdaq Comp	17 569,7	1,0%	17,0%
Bovespa	134 029,4	-0,5%	-0,1%
Nikkei225	36 833,3	3,4%	10,1%
Shanghai Comp.	2 717,1	-0,2%	-8,7%
S&P/ASX 200	8 075,7	1,1%	6,4%
EUR/PLN	4,29	-0,1%	-1,3%
USD/PLN	3,87	-0,7%	-1,7%
CHF/PLN	4,55	-0,5%	-2,8%
EUR/USD	1,11	0,6%	0,3%
USD/JPY	141,82	-0,4%	0,6%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 260	-25	-1,09%
Kurs zamknięcia	2 270	38	1,70%
Kurs min.	2 255	26	1,17%
Kurs max.	2 283	-3	-0,13%
Wolumen obrotu	29 604	-2 564	-7,97%
Otwarte pozycje	60 925	202	0,33%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 301,5	2 286,1	2 311,3	2 294,3	1,4%	1 053
WIG30	2 900,9	2 884,6	2 914,7	2 895,6	1,5%	1 156
MWIG40	6 021,2	23 776,8	23 979,6	6 100,4	2,6%	144
SWIG80	23 887,6	5 992,2	6 100,4	23 776,8	-0,1%	19
WIG-PL	85 112,4	84 723,4	85 112,4	84 723,4	1,5%	1 218
WIG	81 119,1	80 738,5	81 492,1	81 074,2	1,5%	1 234

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	91,2	11 912	2,3%	19,5%
Allegro	37,2	39 317	3,4%	11,6%
Budimex	573,5	14 642	2,0%	-8,4%
CD Projekt	167,8	16 760	1,9%	45,9%
Cyfrowy P.	13,8	8 816	1,4%	11,8%
Dino	305,8	29 981	-1,6%	-33,6%
JSW	23,0	2 700	3,9%	-45,3%
Kęty	784,0	7 631	2,0%	5,2%
KGHM	135,0	27 000	2,5%	10,0%
Kruk	418,4	8 083	-0,1%	-12,3%
LPP	14 140,0	31 191	3,4%	-12,7%
mBank	621,8	26 425	4,6%	16,2%
Orange	8,7	11 446	-0,2%	7,1%
Pekao	148,1	38 859	0,7%	-2,6%
Pepco	17,3	9 965	3,1%	-33,6%
PGE	7,0	15 809	1,6%	-18,8%
PKN Orlen	59,8	69 448	-0,7%	-8,7%
PKO BP	55,2	68 950	2,1%	9,6%
PZU	45,9	39 601	0,8%	-3,0%
Santander Polska	463,6	47 375	0,8%	-5,3%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	625,0	1 511	2,1%	15,5%	Greenex	1,7	500	-0,4%	-34,5%
AB	85,4	1 495	-1,8%	13,9%	Grenevia	2,1	1 184	-0,7%	-38,5%
Amrest	21,9	4 797	0,9%	-17,9%	Handlowy	92,3	12 060	3,6%	-9,0%
Arctic	19,9	1 380	1,6%	-10,9%	Huuuge	19,0	1 141	1,7%	-29,0%
Asbis	20,3	1 124	2,2%	-28,9%	ING BSK	258,5	33 631	5,5%	1,0%
Asseco	88,1	7 312	0,1%	20,5%	Inter Cars	505,0	7 155	0,6%	-16,4%
Auto	22,6	2 945	2,5%	-13,1%	Millennium	8,8	10 700	3,0%	5,6%
Azoty	19,9	1 973	20,0%	-19,5%	MoBrok	294,0	1 239	-0,3%	-11,2%
Benefit	2 565,0	7 588	2,6%	31,5%	Neuca	809,0	3 622	3,1%	-12,5%
Bogdanka	21,8	740	1,9%	-36,0%	Polimex	2,6	637	2,3%	-37,3%
CCC	149,3	11 275	4,2%	144,1%	Pracuj	52,5	3 584	1,0%	-15,3%
CI Games	1,5	280	0,4%	-26,9%	Rainbow	100,4	1 461	3,7%	64,6%
Cognor	6,7	1 146	1,3%	-19,8%	Ryvu	54,3	1 475	0,6%	-5,6%
Comarch	326,0	3 221	0,6%	56,7%	Selvita	62,0	1 389	-1,3%	6,0%
cyber_Folks	122,0	1 730	-2,4%	39,6%	Synektik	164,8	1 406	2,4%	91,6%
Develia	5,6	2 519	13,7%	22,7%	Tauron	3,4	5 959	2,4%	-8,9%
Dom Dev.	166,0	4 283	0,6%	11,1%	TEN	95,2	617	0,4%	-1,2%
Enea	10,8	5 705	0,7%	17,4%	Text	73,5	1 893	-0,8%	-36,5%
Eurocash	9,7	1 350	2,0%	-41,7%	WP.PL	93,7	2 745	-0,3%	-22,9%
GPW	43,8	1 838	0,3%	3,1%	XTB	61,4	7 214	1,5%	62,2%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	72,5	2,6%	-0,3%	-8,1%	-6,0%	-21,1%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,4	4,3%	5,0%	11,3%	-5,8%	-11,7%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	35,2	-2,6%	-2,8%	-11,6%	8,8%	1,4%
CO2 [EUR/t]	64,9	-1,5%	-1,1%	-6,9%	-16,9%	-19,1%
Węgiel ARA [USD/t]	113,1	-0,4%	-0,8%	-7,1%	-3,9%	-4,9%
Miedź LME [USD/t]	9 095,7	1,5%	1,3%	-0,2%	7,5%	8,7%
Aluminium LME [USD/t]	2 397,4	2,0%	1,5%	-1,1%	2,2%	11,3%
Cynk LME [USD/t]	2 818,2	3,3%	4,8%	-1,0%	6,8%	15,0%
Ołów LME [USD/t]	1 992,6	2,1%	1,9%	-1,4%	-2,1%	-12,0%
Stal HRC [USD/t]	698,0	-0,3%	-0,1%	-2,2%	-38,5%	-2,9%
Ruda żelaza [USD/t]	93,5	1,1%	2,5%	-5,3%	-31,4%	-22,8%
Węgiel koksujący [USD/t]	186,0	2,2%	3,9%	-7,5%	-42,4%	-39,4%
Złoto [USD/oz]	2 570,1	2,3%	2,1%	2,7%	24,6%	34,7%
Srebro [USD/oz]	30,1	4,8%	4,3%	4,1%	26,3%	31,6%
Platyna [USD/oz]	988,2	3,3%	6,3%	6,3%	-0,4%	9,3%
Pallad [USD/oz]	1 053,8	4,3%	12,7%	9,6%	-5,0%	-14,8%
Bitcoin USD	57 895,2	0,7%	3,2%	-1,8%	36,2%	120,8%
Pszenica [USD/bu]	563,0	-0,1%	0,4%	5,7%	-10,4%	0,5%
Kukurydza [USD/bu]	390,8	2,7%	0,2%	3,4%	-17,1%	-15,8%
Cukier ICE [USD/lb]	19,4	1,8%	-0,6%	-1,2%	-6,2%	-18,0%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Develia

Spółka podała wyniki za 2Q'24

Wyniki za 2Q'24 [mln PLN]

	2Q'23	2Q'24	zmiana r/r	2Q'24P kons.	odchyl.	1H'23	1H'24	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	162,0	247,1	52,6%	241,7	2,2%	419,2	648,7	54,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	60,6	103,3	70,5%	---	---	150,9	236,8	57,0%
Zysk na sprzedaży	29,8	62,2	109,1%	---	---	103,3	171,9	66,4%
EBITDA	13,8	70,1	408,7%	---	---	84,6	180,0	112,7%
EBIT	13,2	68,5	419,9%	27,1	152,6%	83,5	177,1	112,2%
Zysk brutto	20,7	78,5	278,5%	---	---	93,2	188,4	102,0%
Zysk netto	21,2	64,6	205,4%	30,7	110,5%	79,6	149,3	87,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	37,4%	41,8%	---	---	---	36,0%	36,5%	---
Marża EBITDA	18,4%	25,2%	---	---	---	24,6%	26,5%	---
Marża EBIT	8,1%	27,7%	---	11,2%	---	19,9%	27,3%	---
Marża zysku netto	13,1%	26,1%	---	12,7%	---	19,0%	23,0%	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24
Przychody ze sprzedaży	176,5	200,3	219,6	315,6	97,6	22,3	200,5	747,6	257,2	162,0	367,0	421,7	401,6	247,1
Najem	21,9	20,3	21,8	24,8	20,9	10,2	11,4	11,4	12,1	7,2	5,8	6,4	2,4	0,0
Deweloperka	154,6	179,9	197,8	290,8	76,7	12,0	189,0	735,9	244,8	153,9	360,5	813,6	397,2	245,2
Holding	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,8	0,7	1,6	2,0	1,8
Zysk brutto ze sprzedaży	52,5	63,4	47,5	117,9	29,3	9,7	44,5	278,5	90,2	60,6	87,1	245,2	133,5	103,3
Najem	11,9	10,1	10,0	12,5	9,1	5,1	6,3	6,5	6,8	2,5	2,6	2,8	-0,4	-2,6
Deweloperka	40,5	53,2	37,5	105,4	20,2	4,6	38,0	271,2	83,1	57,3	83,7	241,9	133,0	103,0
Holding	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,3	0,8	0,7	0,5	1,0	2,9
SG&A	12,6	15,4	12,8	25,1	17,2	20,9	16,5	20,7	16,7	30,8	36,9	50,3	23,8	41,1
Zysk na sprzedaży	39,9	48,0	34,7	92,8	12,1	-11,2	28,0	257,8	73,5	29,8	50,2	194,9	109,7	62,2
Najem	9,3	7,5	7,2	8,3	5,4	0,0	6,7	5,4	5,4	0,0	1,4	-0,1	-1,2	-4,0
Deweloperka	30,7	40,5	27,5	84,5	6,8	-11,1	21,2	252,8	68,0	29,3	48,9	195,6	111,3	64,4
Holding	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	-0,1	-0,6	-0,4	1,9
Zysk/strata ze zbycia aktywów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk/strata z nieruchomości inwest.	8,0	-28,0	13,9	-47,5	18,2	3,5	20,6	-43,5	-4,7	-17,7	8,3	-14,4	-2,8	9,5
Odpisy aktualizujące zapasy	0,0	0,0	0,0	56,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,5	0,0	0,0
Saldo PPO/PKO	0,1	0,0	1,1	-0,1	0,7	0,6	2,1	0,3	1,5	1,1	-2,6	4,3	1,7	-3,2
EBITDA	48,4	20,4	50,1	102,5	31,5	-6,6	51,2	215,1	70,8	13,8	57,2	190,7	109,9	70,1
EBIT	48,0	20,0	49,7	102,1	31,0	-7,1	50,7	214,6	70,3	13,2	55,8	190,3	108,7	68,5
Saldo finansowe	-7,3	7,4	-13,9	-3,2	-15,2	-1,2	-7,3	7,7	2,9	8,0	0,1	2,5	1,9	0,6
JV	0,0	0,0	0,0	-1,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,7	9,5
Zysk brutto	40,7	27,4	35,7	97,8	15,7	-8,4	43,0	221,8	72,5	20,7	55,5	192,3	109,9	78,5
Zysk netto	34,6	21,0	29,1	69,2	13,1	2,7	34,8	180,4	58,4	21,2	45,3	150,8	84,7	64,6
CFO	13,8	69,7	23,7	-20,4	196,3	-219,1	50,3	142,5	114,4	-59,0	143,4	-68,7	-6,6	49,0
Dług netto	344,9	274,8	354,8	463,0	-127,0	296,5	300,4	170,4	104,5	-148,0	166,7	250,4	288,5	194,0
Przekazania mieszkań (z JV)	393	365	521	624	186	20	420	1390	441	225	632	1453	598	459
Sprzedaż mieszkań (z JV)	580	482	438	421	603	361	261	411	533	651	875	615	1038	911
Przychody zmiana r/r	-2,0%	401,1%	123,2%	58,9%	-44,7%	-88,9%	-8,7%	136,9%	163,7%	62,7,5%	83,0%	9,9%	56,1%	52,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	29,7%	31,6%	21,6%	37,4%	30,0%	43,5%	22,2%	37,3%	35,1%	37,4%	23,7%	29,8%	33,2%	41,8%
Najem	54,7%	49,8%	45,8%	50,4%	43,8%	49,4%	55,5%	57,0%	56,5%	34,7%	45,6%	44,1%	-18,1%	---
Deweloperka	26,2%	29,6%	19,0%	36,2%	26,3%	38,4%	20,1%	36,9%	33,9%	37,2%	23,2%	29,7%	33,5%	42,0%
Marża zysku na sprzedaży	22,6%	24,0%	15,8%	29,4%	12,4%	-50,2%	14,0%	34,5%	28,6%	18,4%	13,7%	23,7%	27,3%	25,2%
Najem	42,4%	36,9%	32,9%	33,6%	25,7%	-0,2%	58,6%	47,0%	44,6%	-0,5%	23,6%	-1,8%	-49,8%	---
Deweloperka	19,9%	22,5%	13,9%	29,1%	8,9%	-92,7%	11,2%	34,4%	27,8%	19,1%	13,6%	24,0%	28,0%	26,3%
S&GA/przychody	7,1%	7,7%	5,8%	7,9%	17,6%	93,7%	8,2%	2,8%	6,5%	19,0%	10,0%	6,1%	5,9%	16,6%
Marża EBITDA	27,4%	10,2%	22,8%	32,5%	32,3%	-29,5%	25,5%	28,8%	27,5%	8,5%	15,6%	23,2%	27,4%	28,4%
Marża EBIT	27,2%	10,0%	22,6%	32,3%	31,8%	-31,7%	25,3%	28,7%	27,3%	8,1%	15,2%	23,2%	27,1%	27,7%
Marża zysku netto	19,6%	10,5%	13,3%	21,9%	13,4%	12,1%	17,3%	24,1%	22,7%	13,1%	12,3%	18,3%	21,1%	26,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Wyniki 2Q'24 wyraźnie powyżej konsensusu. Bardzo wysoka marża w segmencie deweloperskim na poziomie 42,0%. Dodatkowo wyniki na niższych poziomach wsparte przez zysk z wyceny nieruchomości inwestycyjnych (+9,5 mln PLN) i wynik na projektach JV (+9,5 mln PLN – 96 przekazanych lokali w tej formule w 2Q'24).
- Oferta na koniec czerwca wynosiła 3632 lokale (w tym 35 JV). W 2Q'24 wprowadzono do sprzedaży ok 1,1 tys lokali (vs 1,8 tys w 1Q'24).
- W okresie lipiec-sierpień spółka sprzedała 476 lokali (razem z JV), co daje średnio 238 lokali/m-c (w 2Q'24 było to średnio 304 lokale, w całym 1H'24 325 lokali).
- Na grunty spółka wydała w 1H'24 ok 300 mln PLN (ok 3,2 tys lokali - zakup pięciu gruntów w Warszawie, Trójmieście i we Wrocławiu).
- Sprzedaż Arkad spółka planuje sfinalizować do sierpnia 2025 a sprzedaż grunty przy ul. Kolejowej ma zamknąć się do końca 2024 roku.
- Telekonferencja wynikowa 18 września o 12:30.

Dane operacyjne

	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24
Sprzedaż	580	482	438	421	603	361	261	411	533	651	875	615	1 038	911
Warszawa	131	53	35	91	113	67	44	128	166	164	267	137	482	327
Wrocław	106	59	34	62	12	26	42	47	75	105	137	109	71	127
Kraków	153	241	144	136	197	111	90	136	180	208	156	132	218	164
Gdańsk	125	89	135	99	220	117	63	28	63	62	108	120	153	176
Łódź	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katowice	65	40	90	33	61	38	22	27	25	35	73	38	48	82
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21	23	36	23
JV	0	0	0	0	0	2	0	45	24	77	113	56	30	12
Przekazania	393	365	521	624	186	20	420	1 390	441	225	632	1 453	598	363
średnia cena [tys PLN, bez JV]	393,4	492,9	379,6	466,0	412,2	600,3	449,9	529,5	555,1	684,2	570,4	560,0	664,1	675,6
Warszawa	216	60	16	284	60	13	2	152	11	88	242	839	102	98
Wrocław	0	204	430	25	3	0	190	49	74	48	62	15	3	111
Kraków	98	55	13	118	101	7	75	574	140	9	296	453	211	65
Gdańsk	63	39	60	196	21	0	1	525	122	69	23	138	134	74
Łódź	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katowice	16	7	2	1	1	0	152	90	94	11	7	7	8	4
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	140	11
JV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	96
W budowie	3 631	3 801	3 299	3 649	4 054	4 745	4 455	2 681	3 356	4 284	5 247	4 436	6 324	6 589
sprzedane	2 247	2 415	1 931	2 145	2 477	2 885	2 733	1 322	1 732	2 176	3 183	2 264	3 232	3 449
dostępne	1 384	1 386	1 368	1 504	1 577	1 860	1 722	1 359	1 624	2 108	2 064	2 172	3 092	3 140
Oferta	1 448	1 432	1 413	1 531	2 187	3 787	3 526	3 116	2 663	2 527	2 140	2 651	3 414	3 632
Warszawa	158	105	213	318	709	1 038	994	866	700	536	531	1 032	1 022	896
Wrocław	142	83	242	180	282	542	500	453	378	478	341	232	704	877
Kraków	603	605	461	600	529	809	719	583	483	423	342	484	638	728
Gdańsk	300	434	382	351	476	823	760	732	669	607	499	379	640	549
Łódź	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katowice	245	205	115	82	191	181	159	132	107	234	161	337	289	207
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	130	107	71	340
JV	0	0	0	0	0	394	394	350	326	249	136	80	50	35
Wprowadzone do oferty	560	467	419	539	1 259	1 961	0	1	80	515	0	1 126	1 805	1 129
Warszawa	0	0	143	196	504	396	0	0	0	0	0	638	472	201
Wrocław	46	0	193	0	114	286	0	0	0	205	0	0	543	300
Kraków	318	244	0	275	126	391	0	0	80	148	0	274	376	254
Gdańsk	0	223	83	68	345	464	0	0	0	0	0	0	414	85
Łódź	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Katowice	196	0	0	0	170	28	0	0	0	162	0	214	0	0
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	292
JV	0	0	0	0	0	396	0	1	0	0	0	0	0	-3
Bank ziemi	7 217	8 194	8 098	9 798	8 337	7 932	7 932	7 932	7 850	7 853	9 636	10 263	9 203	8 457
Warszawa	1 564	3 012	3 192	3 043	2 337	2 557	2 557	2 557	2 557	2 584	3 633	3 521	3 301	3 100
Wrocław	1 144	1 180	987	987	873	1 072	1 072	1 072	1 072	1 224	1 224	1 658	2 060	1 761
Kraków	1 514	1 262	1 262	2 887	2 761	2 429	2 429	2 429	2 347	2 307	2 932	2 658	2 023	2 023
Gdańsk	1 970	1 705	1 622	1 846	1 501	1 037	1 037	1 037	1 037	1 063	1 157	1 295	856	902
Łódź	265	275	275	275	275	275	275	275	275	275	275	275	114	114
Katowice	760	760	760	760	590	562	562	562	562	400	415	197	197	197
Poznań	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	659	652	360
JV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

(Krzysztof Pado)

Budownictwo,
Mirbud

PKP PLK otworzyła oferty w przetargu na rewitalizację linii kolejowej nr 356 na odcinku Wągrowiec – Gołańcz – granica województwa. Złożono 14 ofert (z tego cztery dotyczyły spółek notowanych na GPW), żadna nie zmieściła się w zakładanym budżecie PKP PLK (136 mln PLN). Najniższą ofertę złożył Mirbud o wartości 184,9 mln PLN netto. Druga jest oferta Porr (ok. 7% wyższa niż Mirbudu).

Przetarg na rewitalizację LK 356 na odcinku Wągrowiec – Gołańcz – granica województwa

Budżet	Cena netto [mln PLN]		
	136,0	vs budżet	vs I oferta
Mirbud/Kobyłarnia	184,9	136%	---
Porr	197,9	145%	107%
ZUE	201,9	148%	109%
PNUiK	212,7	156%	115%
Strabag	222,4	164%	120%
PPM-T	225,1	166%	122%
Track-Tec	228,2	168%	123%
NDI	229,7	169%	124%
Torpol	233,9	172%	127%
Budimex	236,1	174%	128%
Rajbud/Trans-Tel	238,4	175%	129%
SBM	240,0	176%	130%
DOM/Alusta	250,0	184%	135%
Intercor	290,1	213%	157%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PKP PLK

(Krzysztof Pado)

Artifex Mundi

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q'24 (12.09.2024 r.) – 69 uczestników

„Unsolved” – plany na 2024 r.:

- Dalsze rozszerzanie o nowe przygody (planowane 4 w 2H'24).
- Wdrażanie nowych funkcjonalności (system balansowania i segmentacji, CDN).

„Unsolved” - metagra:

- Opóźnienie metagry o 5 msc.
- Opóźnienie wynikało ze zbyt wczesnego przejścia do produkcji, braku odpowiednich kompetencji.
- W ostatnich miesiącach mocno wzmocniono zespół.
- Aktualne prace będą bardziej powtarzalne, co zmniejsza ryzyko dalszych przesunięć.

Nowa gra RPG:

- Produkcja milestona wydłużyła się o ok. 3 msc.
- Po revealu gry ponowne wejście do testów.

Skup akcji:

- Przez okres zamknięty spółka nie była aktywna na tym polu.
- Co roku ART planuje przeznaczać środki na dystrybucję do akcjonariuszy.

Outlook na IX-XII 2024:

- Spółka oczekuje w kolejnych miesiącach dalszej poprawy przychodów i pierwszej marży.
- Stabilny (w porównaniu z wydatkami z 1H'24) poziom inwestycji w rozwój Unsolved oraz w produkcję nowej gry RPG.
- Oczekiwany wzrost (m/m i r/r) poziomu inwestycji we wrześniu i październiku br. Sezonowe ograniczenie skali inwestycji pod koniec roku, przy wzroście skali wydatków r/r.
- Dodatni cash flow, uwzględniając wyższe wydatki na rozwój projektów oraz skup akcji własnych

Q&A:

- **Metaga** – opóźnienia są wynikiem m.in. gorszej organizacji zespołu, braku odpowiednich kompetencji. Po obserwacji rynku spółka umacnia się w przekonaniu, że metagra to dobry kierunek rozwoju Unsolved.
- **LTV** – od początku roku urosło o ok. 20-30% (najważniejsze zmiany poprawiające KPIs wyszły w okresie wakacji). Na 2H'24 zaplanowane 2 zmiany, które mają potencjał zwiększyć LTV o 5-30%.
- **Zatrudnienie** – zespół Unsolved = 60 osób, RPG = 40parę osób. Do końca 2024 r. planowane punktowe zwiększenie zatrudnienia o ok. 5 osób. Aktualnie 60% osób zatrudnionych pochodzi ze śląska, natomiast 40% jest rozproszonych. Spółka zaczęła sięgać po osoby z innych krajów.
- **HOPY/ kontent do Unsolved** – spółka jest w kontakcie z paroma dostawcami gier, nie czuje ryzyka braku kontentu.
- **CPI** – sezonowo listopad-grudzień będzie trudniejszy. Okres wakacyjny (lipiec-sierpień) okazał się lepszy pod tym względem r/r. Aktualnie (wrzesień) sytuacja się stabilizuje – lekkie wyplaszczenie wzrostu UA.
- **Wzrost kosztów ogólnego zarządu w 2Q'24** – czynniki wpływające na wzrost to m.in. koszty PM, rekrutacje – fee dla rekruterów + eventy – Digital Dragon i wyjazd integracyjny.
- **Koszty przeprowadzki** – 1,5 mln PLN, obciąża CF w 3Q'24, są kapitalizowane więc nie pojawiają się w P&L.
- **RPG** – spółka jest zadowolona z jakości gry. Rozszerzono zakres milestona aby dać graczom więcej kontentu. Anulowanie gry po planowanych testach mało prawdopodobne. Gdyby testy wykazały jakieś braki, to spółka ma zaplanowany bufor na zaadaptowanie zmian.
- **Nowe przygody do Unsolved** – w 2Q'24 dodaną jedną grę w maju, kolejną po zakończeniu kwartału.
- **Warunki UE** – zmiana jeżeli byłaby korzystna dla spółki to jedynie w niewielkim zakresie.
- **2025 r.** – szereg planowanych funkcjonalności do wdrożenia, celem m.in. dalsza poprawa LTV. W zanadru spółka ma własny sklep do wdrożenia.
- **Polityka dywidendowa** – ostatecznie do takiej polityki spółka zamierza dojść, jednak najpierw chce mieć 2 działające gry F2P.

(Krzysztof Tkocz)

Wittchen

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'24.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q2024	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2024	r/r
Przychody	112,8	112	0,8%	2,2%	21%	205,8	-0,5%
EBITDA	24,4	20,1	21,2%	6,6%	73%	38,5	-9,0%
EBIT	16,5	12,7	30,4%	4,6%	139%	23,4	-17,1%
zysk netto j.d.	11,8	9,7	21,3%	-10,5%	142%	16,7	-28,3%
marża EBITDA	21,6%	18,0%	3,65	0,90	6,43	18,7%	-1,76
marża EBIT	14,6%	11,3%	3,33	0,33	7,22	11,4%	-2,29
marża netto	10,5%	8,7%	1,77	-1,48	5,22	8,1%	-3,14

Źródło: BDM, spółka

Konsumenci wciąż są bardzo ostrożni, jeżeli chodzi o wydatki, co potwierdzają raportowane przez GUS niskie odczyty dotyczące sprzedaży detalicznej w kategorii: tekstylia, odzież i obuwie. Obserwujemy również wyraźne schłodzenie koniunktury w Niemczech, które są dla nas jednym z kluczowych rynków zagranicznych. W takim otoczeniu w drugim kwartale osiągnęliśmy niewielki wzrost sprzedaży i liczymy, że zdołamy trwale odwrócić negatywną tendencję z dwóch poprzednich kwartałów. Dążymy do zwiększania sprzedaży we wszystkich kanałach i jednocześnie uważnie kontrolujemy koszty" - powiedział, cytowany w komunikacie prasowym, prezes Jędrzej Wittchen.

Poltreg	<p>Spółka opublikowała wyniki za 2Q'24.</p> <p>Wybrane dane finansowe [mln PLN]</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2Q'24</th> <th>konsensus</th> <th>YTD 2024</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>0</td> <td>0,1</td> <td>0,1</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>-5,3</td> <td>-5,2</td> <td>-9,1</td> </tr> <tr> <td>zysk netto j.d.</td> <td>-5</td> <td>-4,7</td> <td>-8,3</td> </tr> </tbody> </table> <p><i>Źródło: BDM, spółka</i></p>		2Q'24	konsensus	YTD 2024	Przychody	0	0,1	0,1	EBIT	-5,3	-5,2	-9,1	zysk netto j.d.	-5	-4,7	-8,3
	2Q'24	konsensus	YTD 2024														
Przychody	0	0,1	0,1														
EBIT	-5,3	-5,2	-9,1														
zysk netto j.d.	-5	-4,7	-8,3														
11 bit studios	<p>Spółka uruchomiła wyprzedaż serii gier „Frostpunk”:</p> <ul style="list-style-type: none"> - https://store.steampowered.com/sale/frostpunk - wyprzedaż przed premierą „FP2” ma na celu zwiększenie bazy/ zainteresowania tym IP - preorder „Frostpunka 2” znajduje się obecnie na 47 miejscu najlepiej sprzedających się gier na Steam, bez F2P na 41 miejscu - pierwszy „Forstpunk” znajduje się obecnie na 55 miejscu, bez F2P na 47 miejscu 																
PZU	<p>Nie ma planów sprzedaży przez PZU ani Pekao, ani Alior Banku - poinformował w Sejmie wiceminister aktywów państwowych Robert Kropiwnicki. W niedawnym wywiadzie publikowanym przez PAP Biznes z szefem resortu aktywów państwowych Jakubem Jaworowski, minister poinformował, że posiadanie w grupie dwóch banków jest problematyczne dla PZU i powoduje wiele wyzwań. Mówił on, że zarząd PZU w strategii zaproponuje, co zrobić z Pekao i Alior Bankiem. Minister zastrzegł, że trudno sobie wyobrazić zwiększanie udziału Skarbu Państwa w sektorze bankowym.</p>																
KGHM	<p>Jakie wyniki KGHM w kolejnych kwartałach? W ocenie analityków rezultatów osiągniętych w Q2 nie uda się powtórzyć w dwóch kolejnych. Nie pozwala na to przede wszystkim pogarszająca się sytuacja na rynku miedzi. Inwestorzy czekają na aktualizację strategii. - Parkiet</p>																
JSW	<p>JSW kupuje czas, sięga po oszczędności. Te wkrótce się skończą. Duże koszty wydobywania, spore wydatki inwestycyjne, mniejszy popyt na węgiel koksujący i coraz niższa jego cena. JSW ma przed sobą masę problemów. Póki co maskuje je pieniędzmi z funduszu na "czarną godzinę". Jednak bez ostrych cięć w wydatkach się nie obejdzie. - Parkiet</p>																
CCC	<p>CCC i twórczyni DeeZee negocjują. Co z transakcją Monnari? Giełdowe spółki z sektora WIG-odzież zapowiedziały posunięcia konsolidacyjne. - Rzeczpospolita</p>																
Grupa Azoty	<p>Azoty przeprowadziły działania, które już przynoszą spore oszczędności. Planują kolejne. Chodzi m.in. o biznes tworzyw, który może przejąć Orlen. Po tej informacji kurs akcji Azotów wzrósł o 20% - Parkiet</p>																
Tauron	<p>Wydzielenie aktywów węglowych jest preferowanym rozwiązaniem dla Tauronu, ale firma jest gotowa też na inne scenariusze i niezależnie od modelu planuje realizować transformację - poinformował prezes Tauronu Grzegorz Lot. "Czy wydzielenie będzie teraz, czy za rok, czy dwa lata nie odpowiem. To proces decyzyjny wykraczający poza spółkę" Firma przygotowuje się na różne scenariusze, także ten, że do wydzielenia aktywów węglowych nie dojdzie. "Dla nas wydzielenie aktywów jest preferowanym rozwiązaniem, bo daje nam duże możliwości inwestycyjne. Jeśli nie dojdzie do wydzielenia aktywów, to i tak będziemy je analizować, ale w innych modelach" .</p> <p>Grupa Tauron przewiduje, że w 2H' nakłady inwestycyjne mogą być nieco wyższe r/r – poinformował Mateusz Lewandowski, p.o. dyrektora wykonawczego ds. inwestycji.</p> <p>W 1H'24 nakłady inwestycyjne grupy Tauron wyniosły 1,859 mld PLN i były zbliżone r/r. Firma koncentrowała się na wydatkach w obszarze dystrybucji i OZE.</p> <p>Tauron stawia na zielone. Firma chce zwiększyć moc OZE do 900 MW i czeka na decyzję resortu aktywów w sprawie aktywów węglowych. – Puls Biznesu</p>																
Lubawa	<p>Lubawa ma z podmiotem Skarbu Państwa, 4 Regionalną Bazą Logistyczną we Wrocławiu, na dostawę namiotów NS/97 o łącznej, maksymalnej wartości 17,5 mln PLN brutto. Kilka dni temu Lubawa informowała, że jej oferta w tym postępowaniu została uznana za najkorzystniejszą.</p>																
Atende	<p>Atende przewiduje w 2H'24 roku wzrost przychodów wobec 1H'24, lecz w całym bieżącym roku nie spodziewa się przebicia ubiegłorocznej sprzedaży. Dodatkowo, spółka zaczyna prace nad aktualizacją strategii. Kluczowym kontraktem dla grupy Atende pozostaje realizacja złożonego wdrożenia systemów billingowych oraz CRM dla PGE Obrót i PGE Dystrybucja przez zależną spółkę A2 Customer Care sp. z o.o.</p>																

Passus	<p>Passus chce począwszy od roku 2025, w przypadku wypracowania zysku netto oraz posiadania odpowiedniego poziomu środków pieniężnych rekomendować walnemu zgromadzeniu coroczną wypłatę dywidendy w wysokości nie mniejszej niż 25% zysku netto osiągniętego przez spółkę.</p> <p>Passus ma umowę z podmiotem Skarbu Państwa na dostawę i wdrożenie licencji oprogramowania na potrzeby rozbudowy systemu zarządzania infrastrukturą podmiotu SP wraz ze świadczeniem usług wsparcia inżynierskiego. Zamówienie podstawowe ma wartość 3,8 mln PLN brutto, a termin realizacji zamówienia wynosi 104 dni od dnia umowy. Grupa Passus, specjalizująca się w rozwiązaniach IT z obszaru cyberbezpieczeństwa i utrzymania sieci oraz usługach związanych z chmurą publiczną, chce osiągnąć minimum 15% średniorocznego wzrostu przychodów ze sprzedaży do 2026 roku - poinformował zarząd spółki podczas wideokonferencji.</p>
Otmuchów	<p>Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów zawarły umowę przedwstępną na sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa PWC Odra do ZPC Śnieżka. Celem transakcji jest zwiększenie możliwości produkcyjnych obu producentów, w tym koncentracja grupy Otmuchów na podstawowej działalności związanej z produkcją żelków.</p> <p>"Transakcja ma umożliwić ZPC Otmuchów skupienie się na głównym biznesie, czyli produkcji żelków, przy jednoczesnym zwiększeniu możliwości biznesowych PWC Odra, ponieważ ZPC Śnieżka jest jednym z największych producentów wyrobów czekoladowych w Polsce" – napisano w komunikacie.</p>
GI Group	<p>KNF po rozpoznaniu wniosku GI Group Holding z 27 sierpnia zmienił decyzję z 5 sierpnia ws. żądania wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania na sprzedaż akcji GI Group Poland, co umożliwi ogłoszenie wezwania 12 września 2024 roku. W lipcu BM mBanku, jako podmiot pośredniczący poinformował, że GI Group Holding zamierza ogłosić wezwania na sprzedaż akcji GI Group Poland po cenie 1,45 PLN za akcję. Akcje, na które zostanie ogłoszone wezwanie stanowią 7,6% wszystkich akcji spółki.</p>
Banki	<p>Włoska grupa bankowa UniCredit, niegdyś właściciel Pekao, może wrócić do Polski. Tym razem stając się spółką matką dla mBanku. – Rzeczpospolita</p> <p>Europejski Bank Centralny zredukował koszt pieniądza. Cięcie było bardzo małe, ale wiele wskazuje, że to element dłuższego cyklu i w najbliższych kwartałach zobaczymy dalsze obniżki. Najważniejszym skutkiem tych zmian może być ewentualne ożywienie na rynku nieruchomości w UE, ważne też dla polskich firm. – Puls Biznesu</p>

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl[gry komputerowe](#)**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 39

e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl**Piotr Dededjus**

tel. (022) 62-20-100

e-mail: piotr.dededjus@bdm.pl**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 2024-09-13, 07:46 CEST.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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 obciążona 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 przedstawione 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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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 raporcie 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 się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

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 BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

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.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>
<https://gpcwocatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.