

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Andrzej Wodecki

KOMENTARZ PORANNY
Cięcia zgodnie z planem, spadki niezgodnie z planem

Wczorajsza obniżka stóp procentowych przez FED raczej nikogo na rynku nie zaskoczyła, w przeciwieństwie do rewizji wrześniowych prognoz dotyczących trajektorii przyszłej inflacji oraz stóp procentowych. Zgodnie z dokumentami opublikowanymi przez FED mediana stóp procentowych w roku 2025 wynosi 3,9 (3,4), w roku 2026: 3,4 (2,9) a w 2027 – 3,1 (2,9) – (prognoza wrześniowa). Po publikacji dokumentu mogliśmy zaobserwować silny impuls wzrostowy amerykańskiej waluty, która w parze do EUR zmierza konsekwentnie w kierunku parytetu 1:1 (obecnie 1,04). Zanurkowały wczoraj indeksy amerykańskie -3% a rentowności 10latek przebiły 4,50%. W sukurs za indeksami akcji i obligacji podażyły surowce zwłaszcza te denominowane w USD, gdzie złoto spadło poniżej 2600 USD/uncję. W Warszawie obserwowaliśmy sesję „na przeczekanie”, przy czym zwracamy uwagę na niewielkie obroty podczas sesji, ale bardzo wysokie na zamknięciu, które w sumie wczoraj wyniosły 1,2 mld PLN. WIG 20 zakończył sesję na niewielkim plusie. Liderem wzrostów był wczoraj Budimex, którego akcjonariusze z optymizmem przyjęli informację o rozpoczęciu realizacji lotewskich inwestycji spółki. Giełdowy ranek nie daje nam jednoznacznej odpowiedzi na pytanie czy zapoczątkowana wczoraj fala podaży będzie dzisiaj kontynuowana. Indeksy w Azji spadają, natomiast nie więcej niż -1% - Bank Japonii dzisiaj w nocy utrzymał stopy na niezmiennym poziomie, a futuresy w USA wahają się w okolicach 0%. Spodziewamy się, że nasza giełda otworzy się na minusie, ale czy będziemy świadkami ostatecznej egzekucji św. Mikołaja – czas pokaże.

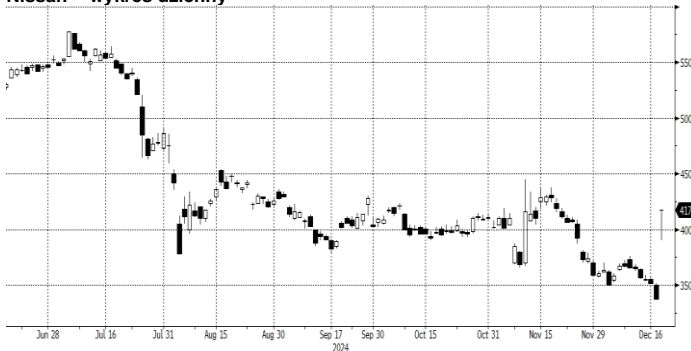
Andrzej Wodecki

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Synthaverse:** Spółka zawarła umowę współpracy dotyczącą Onko BCG 100 – informacja opublikowana w środę przed sesją [\[komentarz BDM\]](#)
- **Kęty:** Spółka opublikowała wstępne wyniki za 4Q'24 oraz prognozy na 2025; strategię spółka opublikuje w 1H'25 [\[komentarz BDM\]](#)
- **Mirbud:** Spółka nabyła 92,78% udziałów w spółce Transkol za 77,5 mln PLN [\[komentarz BDM\]](#)
- **Dom Development:** W 4Q'24 spółka uruchomiła sprzedaż ponad 1 500 lokali w 10 inwestycjach [\[wykres BDM\]](#)
- **KGHM:** Spółka zakłada w '25 sprzedaż miedzi płatnej w KGHM Polska Miedź na 572,9 tys. ton
- **Cyfrowy Polsat:** Spółka oraz TVN, P4, T-Mobile i WB Electronics na liście spółek chronionych
- **BOŚ:** Bank planuje szybki wzrost aktywów kredytowych, chce obniżyć koszty finansowania
- **Polenergia:** Spółka podpisała umowę na 750 mln PLN pożyczki z KPO na morskie farmy wiatrowe - BGK
- **Budownictwo:** PKP PLK na 2025 zaplanowały ogłoszenie przetargów na co najmniej 15 mld PLN
- **JSW:** Zarząd wznawia prace nad nowym, jednolitym ZUZP
- **Budimex:** ERB Rail, w którego skład wchodzi Budimex, rozpoczął realizację Rail Baltica na Łotwie
- **Deweloperzy:** Sprzedaż mieszkań w '24 na największych rynkach w Polsce może wynieść 38 tys. - Otodom Analytics
- **GreenX:** Polska zaskarżyła wyrok międzynarodowego trybunału ws. kopalni Jan Karski - wiceszef MKiS
- **Mat. budowlane:** Ceny materiałów budowlanych w XI'24 spadły o 1% r/r - PSB

WYKRES DNIA

Nadzieja i rozczarowanie towarzyszące inwestorom po informacji o toczących się rozmowach ws. połączenia producentów dwóch japońskich samochodów osobowych Nissan i Honda odzwierciedliły się na kursach akcji, gdzie gorzej radzący sobie ostatnio Nissan urósł +24%, a Honda spadła o -4%. Fuzja miałaby być odpowiedzią producentów Kraju Kwitnącej Wiśni na rozpychającą się Teslę i konkurencję z Chin.

Nissan - wykres dzienny


7201 JT Equity (Nissan Motor Co Ltd) biuletynowy wykres Daily 18XUN2024-18DEC2024

Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

18-Dec-2024 14:37:48

Źródło: Bloomberg

Notowania: środa, 18 grudnia 2024

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 226,6	0,7%	-5,0%
WIG30	2 842,4	0,6%	-2,2%
mWIG40	6 076,7	0,5%	5,0%
sWIG80	23 310,5	-0,4%	1,8%
WIG	80 225,6	0,5%	2,3%
NC Index	226,9	0,1%	-24,3%
WIG Banki	12 515,1	1,7%	13,1%
WIG Bud	6 676,9	3,1%	-12,5%
WIG Chemia	7 574,4	1,0%	-27,4%
WIG Dew	4 216,6	-1,1%	18,9%
WIG Energia	2 446,2	-2,4%	-12,8%
WIG Games	13 922,8	2,0%	-11,1%
WIG IT	5 561,6	0,6%	20,5%
WIG Media	6 496,6	-0,9%	-22,0%
WIG Paliwa	5 151,0	0,5%	-23,1%
WIG Spoż	2 711,0	0,2%	23,1%
WIG Surowce	4 015,1	-0,9%	-7,0%
WIG Odzież	11 366,1	0,9%	26,8%
DAX	20 242,6	0,0%	20,8%
FTSE100	8 199,1	0,0%	6,0%
CAC40	7 384,6	0,3%	-2,1%
BUX	79 243,3	0,5%	30,7%
S&P500	5 872,2	-2,9%	23,1%
DJIA	42 326,9	-2,6%	12,3%
Nasdaq Comp	19 392,7	-3,6%	29,2%
Bovespa	120 771,9	-3,1%	-10,0%
Nikkei225	39 081,7	-0,7%	16,8%
Shanghai Comp.	3 382,2	0,6%	13,7%
S&P/ASX 200	8 309,4	-0,1%	9,5%
EUR/PLN	4,27	-0,1%	-1,8%
USD/PLN	4,12	1,3%	4,7%
CHF/PLN	4,57	0,3%	-2,3%
EUR/USD	1,04	-1,3%	-6,2%
USD/JPY	154,80	0,9%	9,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 208	-61	-2,69%
Kurs zamknięcia	2 225	14	0,63%
Kurs min.	2 208	-2	-0,09%
Kurs max.	2 238	-34	-1,50%
Wolumen obrotu	69 424	-7 098	-9,28%
Otwarte pozycje	66 816	-7 524	-10,12%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 216,3	2 209,7	2 235,6	2 226,6	0,7%	1 186
WIG30	2 834,2	2 824,6	2 854,0	2 842,4	0,6%	1 300
MWIG40	6 053,2	23 188,3	23 475,1	6 076,7	0,5%	212
SWIG80	23 388,8	6 052,5	6 114,0	23 310,5	-0,4%	46
WIG-PL	83 695,6	83 695,6	83 881,5	83 842,5	0,5%	1 436
WIG	79 995,9	79 813,5	80 512,7	80 225,6	0,5%	1 458

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allior	89,0	11 619	1,3%	16,6%
Allegro	28,0	29 625	-1,5%	-15,9%
Budimex	463,8	11 841	5,3%	-25,9%
CD Projekt	191,9	19 173	1,3%	66,9%
Cyfrowy P.	14,7	9 373	-1,7%	18,9%
Dino	400,0	39 216	-0,5%	-13,2%
JSW	22,1	2 595	-3,1%	-47,4%
Kęty	710,0	6 912	0,9%	-4,7%
KGHM	121,1	24 210	-0,7%	-1,3%
Kruk	422,0	8 179	0,3%	-11,5%
LPP	16 040,0	29 768	0,7%	-0,9%
mBank	542,0	23 033	1,7%	1,3%
Orange	7,4	9 709	-0,2%	-9,1%
Pekao	142,3	37 336	2,1%	-6,4%
Pepco	16,5	9 504	-0,7%	-36,7%
PGE	5,9	13 283	-4,8%	-31,8%
PKN Orlen	46,5	54 024	0,5%	-29,0%
PKO BP	60,3	75 375	1,4%	19,8%
PZU	45,7	39 489	0,6%	-3,3%
Santander Polska	469,0	47 927	2,0%	-4,2%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	164,8	398	9,9%	-69,5%	Grenevia	2,3	1 302	-0,2%	-32,4%
AB	89,0	1 292	0,0%	18,7%	Handlowy	88,8	11 603	0,5%	-12,4%
Amrest	19,2	4 224	1,2%	-27,7%	Huuuge	17,2	1 033	0,7%	-35,7%
Arctic	15,2	1 052	-0,7%	-32,0%	ING BSK	243,0	31 614	2,1%	-5,1%
Asbis	16,8	931	0,7%	-41,1%	Inter Cars	520,0	7 367	3,0%	-13,9%
Asseco	93,2	7 736	1,2%	27,5%	Millennium	8,6	10 372	3,1%	2,3%
Auto	18,9	2 469	1,3%	-27,2%	Mirbud	11,3	1 246	3,9%	38,2%
Azoty	18,0	1 788	1,5%	-27,0%	MoBrok	323,0	1 135	1,6%	-2,4%
Benefit Sys.	2 840,0	8 402	-1,7%	45,6%	Neuca	874,0	3 928	-0,5%	-5,5%
BNP	84,6	12 504	1,9%	-1,2%	Pracuj	60,3	4 116	-0,2%	-2,7%
Bogdanka	20,3	692	-4,6%	-40,2%	Rainbow	131,6	2 033	1,2%	115,7%
CCC	188,0	12 947	1,5%	207,4%	Rywu	36,5	844	-3,9%	-36,5%
Celon	25,4	1 365	0,2%	64,0%	Selvita	50,9	963	5,2%	-13,0%
CI Games	1,2	231	2,1%	-40,8%	Synektik	184,4	1 573	-1,9%	114,4%
cyber_Folks	142,0	2 014	-2,7%	62,5%	Tauron	3,7	6 555	-2,9%	0,2%
Develia	5,6	2 577	-1,4%	24,0%	TEN	73,3	474	-0,3%	-24,0%
Dom Dev.	186,0	4 799	0,5%	24,5%	Text	68,3	1 759	2,2%	-41,0%
Enea	12,4	6 569	-0,6%	35,2%	WP.PL	66,0	1 955	-1,6%	-45,7%
Eurocash	6,9	958	-1,9%	-58,6%	XTB	68,0	7 990	0,2%	79,7%
GPW	40,7	1 706	0,5%	-4,4%	Zabka	20,2	20 215	-0,8%	---

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	73,1	-0,1%	-0,6%	0,2%	-5,1%	-7,7%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,4	4,2%	2,1%	2,5%	37,2%	38,4%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	41,0	-2,5%	-8,2%	-14,2%	26,8%	15,4%
CO2 [EUR/t]	63,6	1,0%	-7,3%	-7,0%	-18,5%	-7,9%
Węgiel ARA [USD/t]	111,4	-0,3%	-2,0%	-8,4%	-5,3%	-4,9%
Miedź LME [USD/t]	8 909,5	0,5%	-1,8%	0,2%	5,3%	6,1%
Aluminium LME [USD/t]	2 485,9	-0,5%	-2,8%	-3,5%	6,0%	11,5%
Cynk LME [USD/t]	2 968,5	-1,3%	-4,1%	-4,5%	12,4%	16,4%
Ołów LME [USD/t]	1 953,4	0,0%	-2,8%	-4,6%	-4,0%	-3,2%
Stal HRC [USD/t]	680,0	0,7%	0,4%	-2,9%	-40,1%	-36,4%
Ruda żelaza [USD/t]	104,0	-1,4%	-1,1%	1,5%	-23,7%	-22,7%
Węgiel koksujący [USD/t]	207,0	-0,5%	-0,5%	1,1%	-35,9%	-34,2%
Złoto [USD/oz]	2 608,3	-1,5%	-4,0%	-1,3%	26,4%	27,8%
Srebro [USD/oz]	29,6	-3,2%	-7,4%	-3,5%	24,2%	22,9%
Platyna [USD/oz]	929,9	-1,2%	-1,2%	-2,1%	-6,2%	-2,9%
Pallad [USD/oz]	919,6	-1,4%	-8,3%	-7,1%	-17,1%	-23,1%
Bitcoin USD	100 995,9	-5,1%	-0,6%	4,3%	137,6%	137,7%
Pszenica [USD/bu]	536,5	-1,6%	-1,3%	0,8%	-14,6%	-13,8%
Kukurydza [USD/bu]	437,0	-1,5%	-0,2%	3,3%	-7,3%	-7,6%
Cukier ICE [USD/lb]	19,7	-1,0%	-7,7%	-6,8%	-5,1%	-4,1%

WIG20

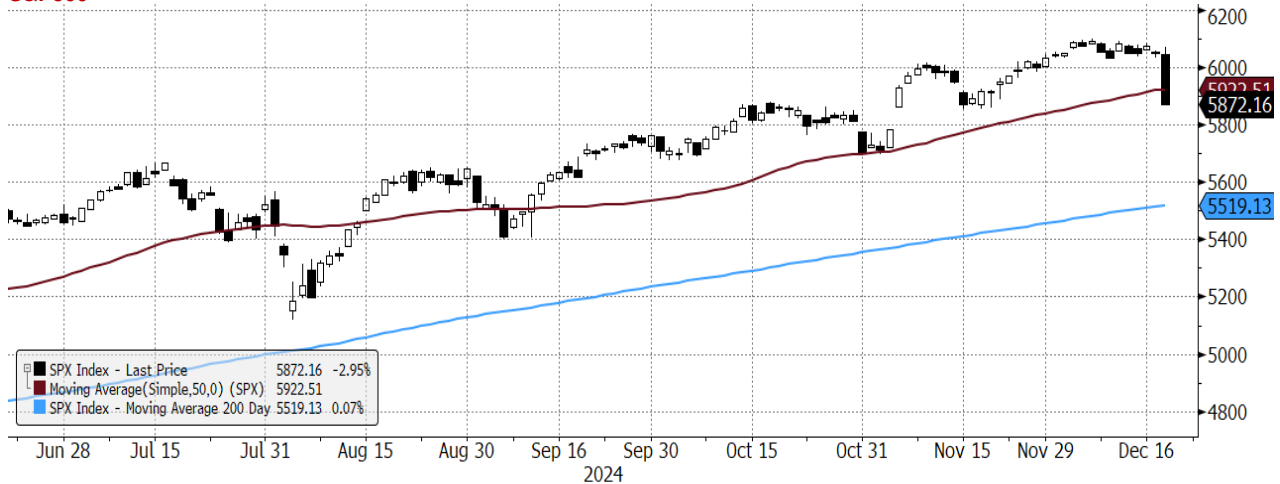


WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 19JUN2024-19DEC2024
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

19-Dec-2024 07:41:39

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 19JUN2024-19DEC2024

Copyright © 2024 Bloomberg Finance L.P.

19-Dec-2024 07:42:13

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Synthaverse

Spółka zawarła z brazylijską firmą farmaceutyczną Blau Farmaceutica dwie umowy dotyczące współpracy w zakresie rejestracji, dostawy i dystrybucji Onko BCG. Treść umów jest analogiczna, jednak dotyczą one różnych rynków. Pierwsza z nich zakłada udzielenia licencji do korzystania z dossier rejestracyjnego w celu rejestracji na terytorium Argentyny, Kolumbii, Peru, Ekwadoru, Chile i Paragwaju, natomiast druga dotyczy Brazylii. Po uzyskaniu rejestracji, Blau będzie dystrybuować lek na terytorium tych państw. Umowa zakłada uzyskanie rejestracji nie później niż w ciągu 2 lat od podpisania umowy, a dostosowanie zdolności produkcyjnych przez Synthaverse ma mieć miejsce do końca roku 2025.

Łączna minimalna wartość zamówień w pierwszych 5 latach obowiązywania umowy wynosi 39,6 mln EUR (168,9 mln PLN), czego 23,6 mln EUR do Argentyny, Kolumbii, Peru, Ekwadoru, Chile i Paragwaju oraz 16,0 mln EUR do Brazylii. Dystrybutor jest zobowiązany do zamówień na co najmniej 70% tej kwoty. Koszty rejestracji i marketingowe będzie ponosił Blau. Dodatkowo licencja ma charakter odpłatny. Blau zobowiązał się do zapłaty ustalonej kwoty w trzech transzach. Jej wysokość nie została opublikowana, natomiast w ocenie spółki jest to poziom rynkowy.

Komentarz BDM: Powyższa umowa jest największym zamówieniem w historii spółki. Jej zawarcie potwierdza nasze długoterminowe założenia wzrostu sprzedaży po uruchomieniu produkcji w nowym zakładzie, jakie przedstawiliśmy w ostatniej rekomendacji (link). Podobnie, jak w poprzedniej umowie, wszystkie rynki będzie zaopatrywał jeden dystrybutor, co powinno usprawnić proces sprzedażowy oraz zwiększyć efektywność kosztową.

Informacja została opublikowana w środę przed sesją.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

(Anna Tobiasz)

Kęty

Podsumowanie konferencji dotyczącej 4Q'24 i prognoz na 2025

Zmiana na stanowisku prezesa

- spółka musi mieć 10-letni cel/wizję, prezes nie czuł sił/energii na taki horyzont
- prezes nie zamierza sprzedawać swoich akcji (jest prawdopodobnie największym indywidualnym akcjonariuszem)
- prezes chce nadal wierać spółkę w realizacji strategii

Strategia

- przesunięcie publikacji związane jest jedynie ze zmianą na stanowisku prezesa, strategia będzie zaprezentowana prawdopodobnie w kwietniu, aby mógł ją firmować nowy prezes (aczkolwiek jeszcze przed formalną zmianą na stanowisku)
- strategia jest w zasadzie gotowa, nowy prezes chce postawić kilka swoich akcentów
- po 1Q'25 przewidziana konferencja stacjonarna

Perspektywy

- spółka widzi szanse na istotny rozwój w Europie (nowoczesny park maszynowy, nowoczesne rozwiązania)

4Q'24

- trudne otoczenie, szczególnie w przemyśle

Prognoza 2025

- spółka liczy na poprawę koniunktury, przy zmienności na początku roku (od połowy roku spółka liczy na stabilizację)
- spółka liczy na rozruszanie się rynku remontowego (SSA/SOP i częściowo SWW)
- przemysł automotive, maszynowy – perspektywa nadal negatywna
- stabilna koniunktura w SOG, dalszy trend upraszczania opakowań
- spółka zakłada spadek kosztu energii (niższa cena)
- spółka nie zakłada istotnych zmian w kapitale obrotowym
- spółka zakłada lepsze wyniki w 2H'25 (ok 40 mln PLN wyżej w 2H'25 vs 1H'25)
- w 2025 spółka nie planuje inwestycji w nowe moce, możliwe optymalizacje itp.

SWW

- spółka ma wolne moce do wypełnienia (w 2025 roku spółka chce zwiększyć wolumen o 7%, część wzrostu wygenerowana wewnątrz)
- w 2025 spółka zakłada szybszy wzrost w kraju niż w eksporcie (kwestia sprzedaży wewn.)
- spółka chce jak najefektywniej wykorzystywać moce
- ok ¼ wolumenu w 2024 roku na własne potrzeby, ok 33-34% w 2025 roku (ok 4% Selt, ok 30% cały Aluprof, w tym ok 6% do Opole)

SSA

- spółka pozytywnie postrzega perspektywy dla eksportu
- spółka nie chce rozwijać się kosztem marży, przy czym obecne poziomy się relatywnie wysokie
- w 2025 marża nie będzie wspierana przez niskie poziomy cen aluminium (pozytywny wpływ szczególnie w 1H'24)
- szkło ogniotworne – w 2024 roku wzrost przychodów o 50%, obecnie ok 30 mln PLN przychodów (pełne moce), pozytywny wpływ na kilka mln PLN EBITDA w 2024 (ok 6 mln PLN w 2025 roku)

SOP

- w 2025 roku założenie przychodowe dla Aluprof Opole: +6-7%, Selt: +17% r/r
- spółka zakłada wzrost marży (efektywniejsze wykorzystanie mocy, synergia Selt)
- powstanie jeden, spójny połączony segment
- spółka widzi duży potencjał do rozwoju w Europie, rynek jest rozdrobniony
- segment ma w miarę kompleksową ofertę, chce skupić się na skalowaniu i rozwojowi sprzedaży
- SOP będzie sprzedawał ok 100 mln PLN przez SSA (sprzedaż na niektóre rynki eksportowe)
- Selt – ok 24 mln PLN amortyzacji w skali roku, spółka dysponuje wolnymi mocami

SOG

-priorytetem jest utrzymanie wysokiej rentowności
-nieco większe niż w poprzednich latach wydatki odtworzeniowe (były bardzo niskie), głównie maszyny z lat 90-tych, w kolejnych latach nakłady mogą wrócić do poziomów z poprzednich lat

Ukraina

-spółka dostrzega potencjał do odbudowy w każdym segmencie, w którym działa, szczególnie w budownictwie
(Krzysztof Pado)

Mirbud

Mirbud nabył 92,78% udziałów w spółce Transkol z siedzibą w Kielcach. Z chwilą umorzenia udziałów własnych będzie to 99,8% kapitału zakładowego. Łączna cena za nabywane udziały wyniosła 77,5 mln PLN i jest płatna w dwóch ratach (30,0 mln PLN w dniu nabycia, 47,5 mln PLN w do 14 lutego 2025).

Komentarz BDM:

- *Transkol, wg strony internetowej spółki, prowadzi działalność od 1991 roku, specjalizuje się w budowie, remontach i modernizacji stacji, szlaków i bocznic kolejowych. W 2016 roku poszerzyła swoje usługi o roboty w zakresie wykonywania sieci trakcyjnych i energetycznych.*
- *Na koniec 2023 roku głównym akcjonariuszem Transkolu był Wojciech Kowalski (17 450 udziałów, 92,76% ogółem), pozostałe udziały należały do 18 udziałowców mniejszościowych (skupione przez spółkę w 2024 roku?)*
- *Przejmowana spółka w ostatnich dwóch latach wypracowywała po 40-50 mln PLN przychodów, przy zysku netto 3,4 mln PLN w 2022 roku i stracie netto -1,6 mln PLN w 2023 roku.*
- *Spółka nie posiada istotnych aktywów trwałych (rzeczowe aktywa trwałe na koniec '23 na poziomie 4,7 mln PLN), co wpisuje się w komunikowaną na konferencjach wynikowych Mirbudu, że przejmowany podmiot będzie wymagał dodatkowych inwestycji.*
- *Jednocześnie na koniec 2023 roku Transkol posiadał jednocześnie aż 54,3 mln PLN gotówki netto (podobny poziom utrzymywał się przez ostatnie lata), więc na mnożniki transakcji należy spojrzeć przez pryzmat tej pozycji. Wskaźnik EV/S'23 wynosi 0,65x (analogicznie dla Torpolu=0,27x, dla ZUE=0,03x).*
- *Jak podano w ostatnim sprawozdaniu zarządu Transkol, „spółka zakończyła w 2023 i 2024 realizację dużych kontraktów i oczekuje na rozpisanie nowych przetargów w branży kolejowej”. W 2023 roku spółka nie podpisała żadnej nowej umowy z PKP PLK. W 2023 roku spółka zatrudniała średnio 54 osoby (po połowie na stanowiskach robotniczych i nierobotniczych).*
- *Nabycie wpisuje się w plany rozwoju Mirbudu na rynku budownictwa kolejowego i sygnalizowaną ścieżkę przejścia małego podmiotu. Kwota transakcji jest relatywnie wysoka jak na tak mały podmiot (zarówno pod względem przychodów jak i parku maszynowego), ale należy brać pod uwagę, że istotną wartość transakcji stanowi (prawdopodobnie) gotówka netto, która może posłużyć do częściowego sfinansowania rozbudowy parku maszynowego).*
- *Pytanie, na które nie znamy odpowiedzi, to czy sfinalizowanie transakcji odsuwa na dalszy plan zwiększanie udziałów w Torpolu i czy nie zrodzi to potencjalnej podaży akcji Torpolu (wczorajszy spadek kursu TOR może być pochodną takich obaw).*

Transkol – wyniki [mln PLN]

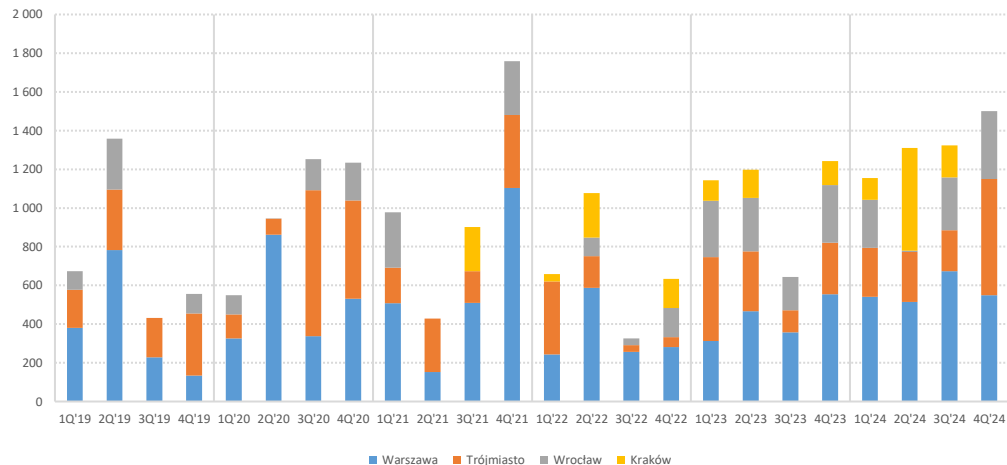
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Przychody	25,4	34,2	42,3	18,0	48,3	44,8
Zysk na sprzedaży	-1,4	2,0	8,6	-2,3	3,4	0,2
EBITDA	1,0	3,6	9,5	-0,2	4,1	0,7
EBIT	0,2	2,8	8,7	-0,9	3,3	-0,1
Zysk brutto	2,0	3,0	11,0	-1,2	4,2	-2,0
Wynik netto	1,6	2,4	8,8	-0,8	3,4	-1,6
KW	56,6	59,1	67,6	57,6	60,8	59,2
Dług netto	-48,5	-49,6	-60,8	-44,6	-40,0	-54,3
-gotówka	48,5	49,6	62,8	45,3	40,3	54,3
-dług oprocent.	0,0	0,0	1,9	0,8	0,3	0,0
RAT	5,3	5,7	5,7	5,9	5,3	4,7
WNiP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zapasy	0,3	0,1	0,0	0,1	1,7	0,1
Należności/RM	5,3	11,3	3,7	14,1	34,7	6,1
Rezerwy	0,9	0,5	1,1	1,7	4,4	0,6
Zobowiązania handlowe	3,1	8,0	2,0	6,5	21,4	8,4
Amortyzacja	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8
CFO	-5,3	2,3	12,2	-7,7	-4,3	16,4
CAPEX	0,4	1,2	0,6	1,0	0,2	0,1
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	9,2	0,0	0,0
Marża EBITDA	3,9%	10,4%	22,4%	-1,0%	8,5%	1,5%
Marża EBIT	0,8%	8,3%	20,5%	-4,8%	6,9%	-0,2%
Marża zysku netto	6,3%	7,1%	20,8%	-4,2%	7,0%	-3,6%

Zródło: DM BDM S.A., KRS

(Krzysztof Pado)

Dom Development

W 4Q'24 Dom Development uruchomił sprzedaż ponad 1500 lokali w 10 inwestycjach z trzech aglomeracji. W Warszawie Dom Development uruchomił sprzedaż przeszło 550 lokali. We Wrocławiu wprowadzono niemal 350 lokali, a w Gdańsku ponad 600 lokali do oferty.

Dom Development – mieszkania wprowadzone do oferty


Źródło: DM BDM S.A., spółka

(Krzysztof Pado)

KGHM

Grupa KGHM zakłada w budżecie na 2025 rok, że sprzedaż miedzi płatnej w KGHM Polska Miedź wyniesie 572,9 tys. ton. Budżet zakłada też, że KGHM Polska Miedź wyprodukuje 392,3 tys. ton miedzi w koncentracji i 567,1 tys. ton miedzi elektrolitycznej, w tym 375,4 tys. ton z wsadów własnych

Cyfrowy Polsat

Rząd przyjął rozporządzenie, na podstawie którego do listy spółek chronionych w przypadkach ew. przejęcia dołożone zostały spółki, takie jak: Cyfrowy Polsat, Telewizja Polsat, TVN, P4, T-Mobile i WB Electronics - poinformował po posiedzeniu rządu premier Donald Tusk. "Chcę jeszcze raz podkreślić, że my w ten sposób na pewno nie utrudnimy nikomu ewentualnych transakcji - będzie wymagała zgody rządu polskiego" - dodał. Rozporządzenie ma obowiązywać 3 lata.

Budownictwo

PKP Polskie Linie Kolejowe planują w przyszłym roku ogłosić przetargi na inwestycje w kolejową infrastrukturę o wartości co najmniej 15 mld PLN - poinformował w środę na konferencji prasowej członek zarządu PKP PLK, dyrektor ds. realizacji inwestycji Marcin Mochocki.

Przedstawiciel PKP PLK wyjaśnił, że wartość największego pojedynczego przetargu, który zostanie ogłoszony w przyszłym roku (styczeń) to 6 mld PLN; będzie on dotyczył przebudowy odcinka Białystok - Elk. Mochocki dodał, że będzie to jednocześnie największy przetarg w historii PKP PLK. Mochocki poinformował, że w 1Q'25 PKP PLK mają zamiar ogłaszać kolejne postępowania dla odcinka projektu Podłęże - Piekietko o wartości 2,3 mld PLN i na odcinek Tymbark - Limanowa za 1,3 mld PLN, oraz na przebudowę odcinka Skierniewice - Czachówek Wschodni o wartości ok. 1,4 mld PLN.

Na 2Q'25 zaplanowano przetarg na budowę stacji Biała Rawska wartości 130 mln PLN. W 3Q'25 mają zostać ogłoszone przetargi na odcinek Wierzchucin - Lipowa Tucholska wartości 1,3 mld PLN, na odcinek Maksymilianowo - Wierzchucin wartości 1,2 mld PLN, na odcinki Łęborg - Łeba i Łeba - Elektrownia Jądrowa - Choczewo o wartości 1,2 mld PLN i na odcinek Gdańsk Osowa - Gdynia Główna za 1,2 mld PLN. Na 4Q'25 zaplanowano przetargi na przebudowę stacji Warszawa Wschodnia o wartości 3,3 mld PLN, odcinek Lipowa Tucholska - Kościerzyna za 1,3 mld PLN i na odcinek Czarnków - Rogoźno - Wągrowiec wartości 400 mln PLN.

Mochocki poinformował, że po roku 2026 duży ciężar inwestycji realizowanych przez PKP PLK przesunie się w kierunku linii lokalnych, realizowanych w ramach programu Kolej Plus. W ramach tego programu w latach 2026 - 2027 PKP PLK planują ogłosić przetargi na 10 mld PLN.

Polenergia

Bank Gospodarstwa Krajowego i Polenergia podpisały umowę pożyczki ze środków KPO na budowę morskich farm wiatrowych. Dodał, że finansowanie wyniesie 750 mln PLN. Dodano, że finansowanie posłuży zabezpieczeniu wkładów do projektów budowy morskich farm wiatrowych Bałtyk 2 i Bałtyk 3.

Polenergia

Elektrociepłownia Nowa Sarzyna, spółka zależna Polenergii, zawarła umowę mocową z PSE i Zarządcą Rozliczeń. Łączna wielkość zaoferowanego przez ENS obowiązku mocowego, wynikająca z umowy wynosi 114 MW. Jak podano, umowa została zawarta na okres 1 roku, pod warunkiem zawieszającym do czasu ogłoszenia ostatecznych wyników aukcji przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki.

Energetyka	<p>Komisja Europejska wszczyną szczegółowe postępowanie wyjaśniające dotyczące planowanej przez Polskę pomocy publicznej dla pierwszej elektrowni jądrowej - poinformowała KE. Pełnomocnik rządu Wojciech Wrochna liczy na kompromis z KE i jej pozytywną decyzję w 2025 r.</p> <p>We wrześniu 2024 r. Polska zgłosiła Komisji swój plan wsparcia przedsiębiorstwa państwowego Polskie Elektrownie Jądrowe w celu budowy nowej elektrowni jądrowej Lubiatowo-Kopalino. Na niedawnym spotkaniu z dziennikarzami pełnomocnik rządu ds. strategicznej infrastruktury energetycznej Wojciech Wrochna zapowiedział, że KE może do końca roku otworzyć postępowanie ws. pomocy publicznej dla pierwszej elektrowni jądrowej.</p> <p>Otrzymanie akceptacji Komisji Europejskiej na udzielenie pomocy publicznej jest warunkiem przekazania spółce Polskie Elektrownie Jądrowe środków niezbędnych do realizacji kolejnych faz projektu, w tym podpisania kompleksowej umowy EPC oraz zamówienia kluczowych komponentów, w tym w szczególności elementów o długim czasie dostawy.</p>
Energetyka	<p>Nowe przepisy mają umożliwić inwestorowi uzyskanie pozwolenia na wstępne prace przy budowie elektrowni jądrowej, co ma zmniejszyć ryzyko opóźnień inwestycji - wynika z projektu zmian w ustawie o przygotowaniu i realizacji inwestycji w zakresie obiektów energetyki jądrowej.</p>
BOŚ	<p>Bank Ochrony Środowiska zakłada, że do końca 2027 roku jego suma bilansowa wzrośnie do powyżej 30 mld PLN, planuje szybki wzrost aktywów kredytowych, w tym aktywów proekologicznych. Bank liczy na niższy koszt finansowania, a planowany szybszy wzrost chce finansować z osiągniętych zysków - poinformowali w środę przedstawiciele banku.</p> <p>BOŚ poinformował, że chce pozostać bankiem pierwszego wyboru dla klientów, którzy realizują lub chcą realizować inwestycje proekologiczne. Bank ma zostać zdigitalizowany, planuje partnerstwa z JST w każdym województwie, partnerstwa z sektorem banków spółdzielczych i planuje finansować zieloną infrastrukturę dla samorządów we współpracy z sektorem banków spółdzielczych, JST, KOWR i ARiMR.</p>
Rynek data centers	<p>Wraz z rozwojem sztucznej inteligencji globalny rynek centrów danych wzrośnie w ciągu najbliższych pięciu lat o ponad połowę i osiągnie wartość 483 mld USD w 2029 roku (300 mld USD w 2023 roku), wynika z raportu DLA Piper i TMT Finance. W Europie operatorzy centrów poszukują nowych lokalizacji poza najbardziej popularnymi regionami, których dalszy rozwój ogranicza niska dostępność działek i kłopoty z przyłączami energii elektrycznej.</p> <p>W Europie w ostatnich latach aktywność branży koncentrowała się w tradycyjnych lokalizacjach dla centrów danych określanych jako FLAP-D (Frankfurt, Londyn, Amsterdam, Paryż, Dublin). Rośnie jednak zainteresowanie innymi lokalizacjami - uwagę przyciągają między innymi Włochy, Hiszpania oraz region CEE.</p> <p>"Polski rynek centrów danych jest wciąż na wczesnym etapie rozwoju. Jak wynika z naszego raportu, w krajach takich jak Hiszpania, która przyciąga obecnie dużą uwagę inwestorów, ma on już istotny wpływ na gospodarkę. Centra danych odpowiadają tam za 3% krajowego PKB. Ta szansa stoi też przed polskim rynkiem" - mówi Anna Bodzioch, senior associate w praktyce nieruchomości DLA Piper w Polsce.</p> <p>Lokalizacja jest kluczowym aspektem przy rozważaniu inwestycji w centrum danych. Przepisy prawa miejscowego decydują o możliwości posadowienia takiej infrastruktury. Determinuje ona również możliwość uzyskania niezbędnych warunków przyłączenia zapewniających moc potrzebną do zasilania wielkoskalowego centrum danych. Zużycie energii w centrach danych może być nawet 40 razy większe niż w standardowych budynkach magazynowych. Istotne jest również duże zużycie wody przez systemy chłodzenia oraz ciepło generowane do środowiska.</p>
Unicredit	<p>UniCredit zwiększył udział w Commerzbank do ok. 28%, z czego 9,5% to bezpośredni udział, a ok. 18,5% poprzez instrumenty pochodne. Wcześniej UniCredit informował, że chce osiągnąć poziom 29,9% udziałów.</p>
JSW	<p>Zarząd JSW podjął decyzję o wznowieniu prac nad nowym, jednolitym Zakładowym Układem Zbiorowym Pracy dla pracowników Jastrzębskiej Spółki Węglowej.</p>
Tauron	<p>Polska Energia - Pierwsza Kompania Handlowa, spółka zależna Tauronu, otrzymała odpis pozwu, w którym Gorzyca Wind Invest domaga się zapłaty łącznej kwoty 66,2 mln PLN tytułem kar umownych wraz z odsetkami. Jak podano, kary miałyby dotyczyć niewykonania przez PE-PKH ramowej umowy sprzedaży praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia z dnia 2 marca 2010 r. w okresie od września 2021 r. do lipca 2023 r.</p>
Captor	<p>Captor Therapeutics otrzymał zgodę na przeprowadzenie badania klinicznego fazy 1 u pacjentów z rakiem wątrobowokomórkowym</p> <p>Otrzymana przez spółkę zgoda dotyczy złożonego w sierpniu 2024 r. wniosku do Europejskiej Agencji ds. Leków o pozwolenie na przeprowadzenie badania klinicznego fazy 1, pierwszego podania człowiekowi związku CT-01, które pod nadzorem Captor Therapeutics, przeprowadzi ICON PLC.</p>
Budimex	<p>ERB Rail, joint venture, w którego skład wchodzi Budimex, Eiffage G, nie Civil oraz Rizzani de Eccher rozpoczął realizację inwestycji Rail Baltica na Łotwie. Zakończenie prac zaplanowano na 2032 rok.</p>

GreenX	<p>Polska zaskarżyła wyrok Międzynarodowego Trybunału Arbitrażowego w sprawie kopalni Jan Karski i nie zapłaciła odszkodowania - poinformował w środę wiceminister klimatu i środowiska Krzysztof Galos. Nie wykluczył, że w przyszłości w woj. lubelskim mogłaby powstać kopalnia węgla koksowego.</p> <p>W październiku br. Międzynarodowy Trybunał Arbitrażowy zdecydował, że GreenX Metals (dawniej Prairie Mining) otrzyma łącznie 1,3 mld PLN odszkodowania i odsetek, po rozstrzygnięciu pozwu wobec Rzeczypospolitej Polskiej w zakresie roszczeń prowadzonych na podstawie polsko-australijskiej umowy ws. wzajemnego popierania i ochrony inwestycji (BIT) oraz 941 mln PLN na podstawie Traktatu Karty Energetycznej (Energy Charter Treaty, ECT).</p> <p>Pod koniec października premier Donald Tusk pytany o wyrok Międzynarodowego Trybunału Arbitrażowego w tej sprawie mówił, że opinia publiczna powinna wiedzieć, kto podjął decyzję, która będzie kosztować Polskę 1,3 mld PLN. Zaznaczył wówczas, że sprawa jest bardzo trudna, a arbitraż przegrany to jest arbitraż przegrany.</p>
Deweloperzy	<p>W całym 2024 r. prognozowana sprzedaż mieszkań na największych rynkach w Polsce to ok. 38 tys. a liczba wprowadzeń może wynieść 53 tys lokali - poinformowała Katarzyna Kuniewicz, dyrektorka badań w Otodom Analytics podczas debaty online Otodom.</p>
Deweloperzy	<p>Pierwsze miesiące 2025 r. dla rynku nieruchomości dalej mogą być trudne, po walce o klienta w 4Q'24 - ocenia Aleksandra Gawrońska, dyrektor JLL, firmy doradczej z sektora nieruchomości.</p> <p>Wg Gawrońskiej kluczowa dla prognoz dla rynku nieruchomości będzie ścieżka stóp procentowych. Rynek oczekiwał do tej pory spadków, ale ostatnie wystąpienie prezesa Glapińskiego wskazuje - jej zdaniem - że pierwszych obniżek można oczekiwać dopiero jesienią przyszłego roku. JLL ocenia, że jedna z grup odpowiadających za popyt na rynku - inwestorzy - zachowuje się obecnie dość racjonalnie i ogranicza aktywność.</p>
Noctiluca	<p>Noctiluca podpisała umowę Joint Development Project ze spółką zależną drugiego największego na świecie producenta telewizorów i lidera rynku wyświetlaczy z Chin. Na mocy zawartej umowy firmy rozpoczęły wspólne prace nad wdrożeniem autorskiego związku chemicznego Noctiluca w końcowych produktach partnera. Współpraca będzie w pierwszej kolejności skoncentrowana na objętym zgłoszeniem patentowym spółki materiale do wtrysku elektronów o zastosowaniu w warstwach EIL i ETL.</p>
Materiały budowlane	<p>Ceny materiałów budowlanych oraz materiałów do domu i ogrodu w listopadzie spadły średnio o -1,0% r/r oraz -0,3% m/m- podały Polskie Składy Budowlane w komunikacie. Mocniejsze spadki odnotowano w sektorze detalicznym (-1,2% r/r) niż w hurtowym (-0,3% r/r).</p>
PPK	<p>Łączna partycypacja w PPK wg. stanu na koniec listopada wyniosła 49,98% - PFR Portal PPK. Wartość aktywów PPK wzrosła o 649 mln PLN do 29,59 mld PLN.</p>
Neptis	<p>Neptis, właściciel Yanosika, liczy, że po przejściu na rynek główny GPW łatwiej pozyska kapitał, szczególnie od inwestorów instytucjonalnych, którzy nie bardzo mogą operować na rynku NewConnect - powiedział PAP Biznes prezes Adam Tychmanowicz.</p>
Tower Investments	<p>Tower Investments zawarł list intencyjny dotyczący zakupu od 50% do 100% udziałów w Golden Acres Services, podmiocie zajmującym się pozyskiwaniem nieruchomości dla branży OZE, w szczególności w obszarze farm fotowoltaicznych. Jak podano, GAS współpracuje na stałe z inwestorem notowanym na jednej z europejskich giełd papierów wartościowych.</p>
Atlanta PL	<p>Walne Zgromadzenie Atlanty Poland podjęło uchwałę w sprawie wypłaty dywidendy z zysku netto za rok obrotowy 2023/2024 w wysokości 5,18 mln PLN, co oznacza 0,85 PLN na jedną akcję</p>
Delko	<p>Akcjonariusze Delko zdecydowali, że spółka wypłaci z zysku netto za okres od 1 lipca 2023 r. do 30 czerwca 2024 roku ok. 9,93 mln PLN dywidendy, co daje 0,83 PLN na akcję. W listopadzie zarząd spółki proponował, by na dywidendę trafiło 6,2 mln PLN, czyli 0,52 PLN na akcję.</p>
R.Power	<p>Spółki należące do grupy R.Power podpisały z rumuńskim ministerstwem energii umowę finansowania w formie dotacji bezzwrotnej na kwotę 74,6 mln RON, czyli 63,8 mln PLN</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 opisujące w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 2024-12-19, 08:00 CET.

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 uwzględniać, 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://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.