

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Andrzej Wodecki

**KOMENTARZ PORANNY**
**Zmienność niejedno ma imię**

Przemówienie w kongresie D. Trumpa i odczytanie listu prezydenta Zelenskigo obudziły nadzieję na powrót do rozmów pokojowych i wywołały falę euforii na giełdach na całym świecie. Inwestorzy aktywni i w ostatnich czasach miotani ze skrajności w skrajność wywindowali wczoraj indeksy w górę, niwelując niemalże całość wtorkowych spadków. Na uwagę zasługuje DAX, który urosł ponad 3,4% i znajduje się o ok. 1,5% od drugiego w tym tygodniu ATH. Inwestorzy w Warszawie również wczoraj nie próżnowali. WIG20 po odbiciu się od zniesienia Fibo 38,2% tegorocznej fali wzrostowej na poziomie 2500, powróciło w rejony konsolidacji z drugiej połowy lutego, notując wzrost na poziomie +3,7%. Dane makro z rynku pracy w USA okazały się słabsze od oczekiwań, natomiast tak jak mogliśmy się tego spodziewać, przeszły raczej niezauważone. Giełdy w USA, pomimo wygaszenia pozytywnych nastrojów na futuresach przed 15:30, zanotowały wzrosty rzędu 1,1%-1,3%, po informacji o miesięcznym zawieszeniu cel na samochody i inne wyroby przemysłu motoryzacyjnego przez Donalda Trumpa, który podjął taką decyzję po rozmowie z przedstawicielami branżowych spółek. Szef kancelarii prezydenta USA poinformował, że administracja UA i USA spotkają się w najbliższym czasie aby skoordynować stanowiska we wzajemnych relacjach i działać na rzecz pokoju. Giełdowy ranek wita nas w dobrych nastrojach, po wczorajszej sesji na Wall Street indeksy w Azji rosły jak na drożdżach, kontrakty w EU świecą na zielono, a w USA oscylują w okolicy minus 0. Dzisiaj EBC o 14:15 podejmie decyzję ws. stóp procentowych w strefie Euro – rynek zakłada obniżkę o -0,25%, a 15 minut później trafi do nas dalsza porcja danych z rynku pracy w USA, zaznaczymy również, że w ten weekend ma się odbyć konferencja nt. kryptowalut z udziałem D. Trumpa. Liczymy, że dzisiejszy poranek na GPW przyniesie kontynuację wczorajszych wzrostów.

Andrzej Wodecki

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PTWP:** Wstępne wyniki za Q4 2024 [komentarz BDM]
- **MS Warszawa:** Szacunkowe wyniki 4Q'24 – strata netto na poziomie -14,4 mln PLN [tabela BDM]
- **MS Plock:** Szacunkowe wyniki 4Q'24 – zysk netto na poziomie 4,2 mln PLN [tabela BDM]
- **Celon Pharma:** Podsumowanie konferencji po wynikach badań II fazy PDE10A w leczeniu dyskinez w chorobie Parkinsona [podsumowanie BDM]
- **Pepco:** Spółka wycofuje się z obszaru FMCG; skoncentruje się na marce Pepco
- **Pepco:** Rada spółki zatwierdziła możliwość skupu akcji o wartości 200 mln EUR
- **PGE:** Spółka szacuje, że miało 10,88 mld PLN powtarzalnej EBITDA w '24; spółka planuje ogłoszenie strategii w maju-czerwcu
- **JSW:** Spółka szacuje, że miała 6,5 mld PLN straty EBITDA w '24
- **Alior:** Bank planuje opublikować nową strategię pod koniec marca
- **mBank:** Ugody z bankiem wybrało 25 tys. kredytobiorców frankowych
- **ING BSK:** Bank chce wypłacić 25,18 PLN dywidendy na akcję za 2024 rok
- **Pracuj:** Spółka przejmuje 65,5% udziałów w spółce Kadromierz za 20 mln PLN
- **Jeronimo Martins:** Biedronka otwiera pierwszy sklep na Słowacji
- **Orlen:** Spółka otworzy w Niemczech ponad 200 punktów szybkiego ładowania
- **Stalprodukt:** Spółka zaprasza do sprzedaży do 108 tys akcji po 240 PLN za sztukę
- **Mirbud:** Spółka ma umowy na roboty budowlane dla infrastruktury wojskowej za 231,8 mln PLN i 21,3 mln PLN brutto
- **Grenevia:** W wezwaniu na sprzedaż akcji zawarto transakcje na ok. 150,9 mln akcji po 2,75 PLN/szt.
- **Energetyka:** Trwa analiza kosztów banku aktywów węglowych; decyzją możliwa za kilka miesięcy - Jaworowski, MAP
- **GPW:** Obroty akcjami na GPW w lutym wzrosły o 50% r/r do 41,2 mld PLN
- **Handel:** Obroty e-handlu w styczniu wzrosły o 9,4% r/r do 6,941 mld PLN - KIG
- **Rynek mieszkaniowy:** Popyt na kredyty mieszkaniowe w II'25 wzrósł o 37,2% r/r liczba wniosków wzrosła o 24,3% r/r - BIK

**WYKRES DNIA**

Wczoraj wykres Euro-Dolara przebił swoją średnią 200sesyjną na fali osłabiającego się Dolara. Widmo parytetu na potocznie zwanym „Edku” od początku roku znacznie się oddaliło.

**EUR/USD, ostatnie 6M, interwał dzienny, SMA 200**


EURUSD Currencies (EUR-USD X-RATE) Daily 06SEP2024-06MAR2025

Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

06-Mar-2025 07:33:54

Źródło: Bloomberg

**Notowania: środa, 5 marca 2025**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 591,8	3,7%	18,2%
WIG30	3 287,9	3,4%	17,2%
mWIG40	6 740,1	1,9%	10,1%
sWIG80	25 850,1	1,9%	9,6%
WIG	92 060,9	3,1%	15,7%
NC Index	249,5	0,7%	8,8%
WIG Banki	14 848,1	5,2%	20,3%
WIG Bud	7 769,6	5,0%	14,5%
WIG Chemia	8 762,7	3,3%	14,7%
WIG Dew	4 289,8	2,0%	3,4%
WIG Energia	2 790,5	1,1%	12,0%
WIG Games	15 857,1	1,2%	13,3%
WIG IT	6 873,9	0,7%	21,2%
WIG Media	6 643,4	1,8%	-3,2%
WIG Paliwa	6 957,5	1,7%	33,2%
WIG Spoż	3 062,2	3,3%	13,7%
WIG Surowce	4 427,0	3,8%	15,8%
WIG Odzież	12 252,8	3,1%	10,7%
DAX	23 081,0	3,4%	15,9%
FTSE100	8 755,8	0,0%	7,1%
CAC40	8 173,8	1,6%	10,7%
BUX	88 060,6	1,8%	11,0%
S&P500	5 842,6	1,1%	-0,7%
DJIA	43 006,6	1,1%	1,1%
Nasdaq Comp	18 552,7	1,5%	-3,9%
Bovespa	123 046,9	0,2%	2,3%
Nikkei225	37 418,2	0,2%	-6,2%
Shanghai Comp.	3 342,0	0,5%	-0,3%
S&P/ASX 200	8 141,1	-0,7%	-0,2%
EUR/PLN	4,15	-0,3%	-2,9%
USD/PLN	3,85	-1,8%	-6,8%
CHF/PLN	4,32	-1,9%	-5,0%
EUR/USD	1,08	1,5%	4,2%
USD/JPY	148,88	-0,6%	-5,3%

**FW20**

	Wartość	Zmiana
Kurs otwarcia	2 547	-30 -1,16%
Kurs zamknięcia	2 598	92 3,67%
Kurs min.	2 542	36 1,44%
Kurs max.	2 600	15 0,58%
Wolumen obrotu	37 552	-4 505 -10,71%
Otwarte pozycje	65 668	3 346 5,37%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 552,2	2 552,2	2 593,1	2 591,8	3,7%	1 664
WIG30	3 247,3	3 247,3	3 291,3	3 287,9	3,4%	1 781
MWIG40	6 693,4	25 542,6	25 850,1	6 740,1	1,9%	229
SWIG80	25 542,6	6 693,4	6 771,4	25 850,1	1,9%	59
WIG-PL	96 069,9	96 059,5	96 219,4	96 219,4	3,1%	1 924
WIG	90 919,7	90 919,7	92 136,0	92 060,9	3,1%	1 979

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Alior	97,5	12 729	7,4%	13,4%
Allegro	28,6	30 243	3,8%	5,7%
Budimex	549,0	14 016	6,6%	17,7%
CD Projekt	219,2	21 900	1,5%	14,5%
Cyfrowy P.	14,1	8 998	2,0%	-0,5%
Dino	488,2	47 863	0,0%	25,2%
JSW	25,1	2 948	-0,7%	21,2%
Kęty	814,0	7 944	3,4%	19,3%
KGHM	132,8	26 550	4,2%	15,4%
Kruk	388,6	7 532	2,7%	-6,5%
LPP	18 020,0	33 443	3,9%	15,9%
mBank	736,0	31 278	4,0%	34,5%
Orange	8,4	11 011	0,8%	13,9%
Pekao	170,2	44 672	5,4%	23,4%
Pepco	17,5	10 080	5,7%	6,6%
PGE	7,1	15 921	1,2%	16,9%
PKN Orlen	63,3	73 453	1,8%	34,0%
PKO BP	70,0	87 500	6,1%	17,1%
PZU	54,0	46 630	2,8%	17,8%
Santander Polska	526,2	53 772	4,8%	15,0%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	208,5	504	2,2%	22,5%	Handlowy	109,0	14 242	2,8%	22,9%
AB	103,0	1 495	4,5%	5,5%	Huuuge	17,9	1 071	1,6%	3,5%
Amrest	17,2	3 768	3,9%	-7,7%	ING BSK	302,0	39 290	2,4%	25,1%
Arctic	15,0	1 041	0,6%	-3,9%	Inter Cars	572,0	8 104	0,5%	9,8%
Asbis	23,3	1 293	2,6%	26,2%	Millennium	11,7	14 193	4,8%	31,5%
Asseco	136,8	11 354	-0,1%	42,2%	Mirbud	13,5	1 491	6,1%	14,0%
Auto	19,5	2 547	-1,0%	-1,5%	MoBruk	330,0	1 159	1,5%	0,8%
Azoty	21,2	2 103	4,4%	13,4%	Neuca	814,0	3 697	1,5%	-6,8%
Benefit Sys.	2 815,0	8 433	0,5%	-2,8%	Pracuj	53,5	3 652	1,9%	-6,5%
BNP	97,6	14 425	2,7%	14,6%	Rainbow	129,6	1 886	6,4%	-2,8%
Bogdanka	22,2	754	0,5%	2,9%	Ryvu	21,3	491	-2,7%	-44,8%
CCC	176,0	12 121	1,2%	-4,2%	Selvita	45,5	861	-1,1%	-8,1%
Celon	25,3	1 360	8,4%	-4,5%	Synektik	208,0	1 774	0,5%	4,7%
cyber_Folks	149,5	2 120	-0,7%	-0,7%	Tauron	4,4	7 738	1,3%	17,5%
Develia	5,8	2 632	3,6%	4,4%	TEN	78,3	507	-0,3%	8,7%
Dom Dev.	193,4	4 989	1,8%	6,1%	Text	51,0	1 313	2,2%	-22,5%
Enea	13,8	7 284	0,1%	6,5%	Voxel	139,0	1 460	4,5%	10,3%
Eurocash	9,2	1 279	1,8%	28,4%	WP.PL	74,2	2 209	1,5%	-5,2%
GPW	43,2	1 813	2,5%	6,8%	XTB	65,0	7 642	3,1%	-7,7%
Grenevia	2,6	1 517	-1,1%	20,3%	Zabka	22,4	22 355	1,9%	16,1%

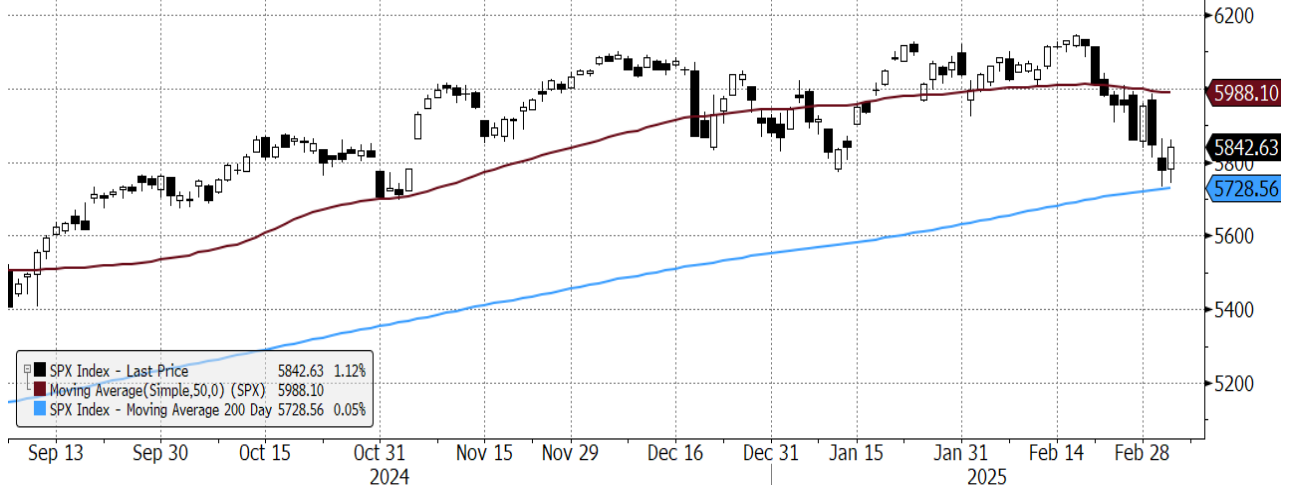
Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	69,6	-2,1%	-4,1%	-5,0%	-6,8%	-16,2%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,4	0,6%	12,0%	14,1%	20,4%	126,8%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	41,5	-4,5%	0,4%	-6,3%	-15,1%	51,1%
CO2 [EUR/t]	67,4	0,4%	-3,1%	-3,1%	-5,8%	14,8%
Węgiel ARA [USD/t]	96,7	0,4%	-3,3%	-3,1%	-15,2%	-14,3%
Miedź LME [USD/t]	9 586,9	2,8%	1,5%	2,7%	10,8%	14,1%
Aluminium LME [USD/t]	2 665,9	1,5%	0,7%	1,7%	5,5%	21,9%
Cynk LME [USD/t]	2 847,0	2,4%	2,5%	3,0%	-3,6%	17,9%
Ołów LME [USD/t]	2 014,5	1,2%	1,6%	2,4%	4,6%	-1,0%
Stal HRC [USD/t]	926,0	1,3%	2,1%	1,5%	30,6%	18,0%
Ruda żelaza [USD/t]	100,3	-1,5%	-6,3%	-6,2%	-3,2%	-14,3%
Węgiel koksujący [USD/t]	184,0	-0,8%	-0,9%	-0,8%	-6,6%	-37,9%
Złoto [USD/oz]	2 921,7	0,1%	0,2%	2,2%	11,3%	36,0%
Srebro [USD/oz]	32,6	2,0%	2,4%	4,7%	12,8%	34,9%
Platyna [USD/oz]	967,6	0,5%	-0,1%	1,9%	6,6%	6,5%
Pallad [USD/oz]	939,4	-0,7%	1,8%	4,4%	3,3%	0,1%
Bitcoin USD	92 189,6	5,4%	9,1%	9,5%	-1,6%	38,7%
Pizenica [USD/bu]	530,8	2,4%	-6,2%	-1,2%	-3,8%	-2,7%
Kukurydza [USD/bu]	442,5	1,5%	-7,5%	-2,4%	-3,6%	5,9%
Cukier ICE [USD/lb]	18,2	0,6%	-7,1%	-1,7%	2,0%	-11,0%

## WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**
**PTWP**

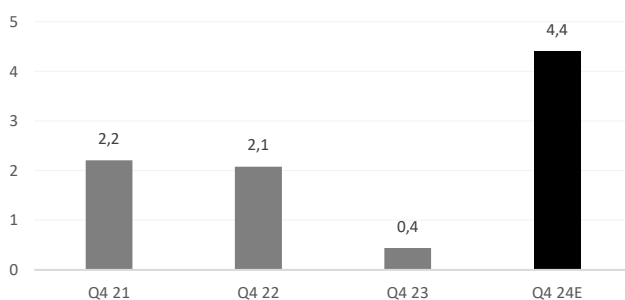
Spółka w dniu 2025-03-05 opublikowała wstępne wyniki za Q4 2024.

Skonsolidowany raport roczny za 2024 rok będzie opublikowany 2025-04-30.

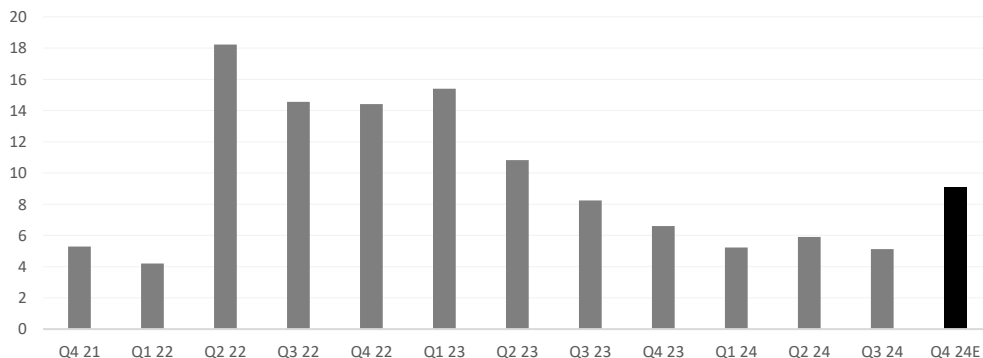
**Wstępne wyniki PTWP za Q4 2024 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań [PLN m]**

	Q4 23	Q4 24	y/y	2023	2024	y/y	Q4'24E BDM	realizacja
Przychody	25,8	26,9	4,3%	87,8	103,2	17,6%	26,3	102%
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>4,4</b>	<b>906,8%</b>	<b>6,6</b>	<b>9,1</b>	<b>38,0%</b>	<b>3,2</b>	<b>138%</b>
Zysk brutto	-0,4	2,4		4,9	6,0	21,5%	2,8	84%
<b>Wynik netto</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>		<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>15,5%</b>	<b>2,3</b>	<b>62%</b>

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Wstępny odczyt EBITDA PTWP za Q4 2024 na tle wcześniejszych okresów Q4 [PLN m]**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Historyczne odczyty EBITDA w ujęciu LTM PTWP [PLN m]**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**BDM:**

**Wyniki odbieramy pozytywnie. Na podstawie opublikowanych wstępnych danych oceniamy, że Q4 był udanym okresem dla PTWP.** Opublikowane szacunki wskazują, że EBITDA za Q4 wyniosła 4,4 mln PLN (na tle 0,4 mln PLN w Q4 2023). Wynik netto w Q4 wyniósł blisko 1,4 mln PLN na tle straty rzędu 0,78 mln PLN w Q4 2023. Dane na poziomie EBITDA są powyżej naszych oczekiwań (3,2 mln PLN). Jednocześnie na poziomie netto opublikowane szacunki wyniku neto są niższe (tłumaczymy to ujęciem zdarzenia jednorazowego).

Tak jak zwracaliśmy uwagę w naszych wcześniejszych komentarzach, w 2025 roku liczymy na dobrą aktywność w obszarze organizacji kongresów, konferencji i targów. W 2025 w naszych założeniach uwzględniamy również impuls wzrostowy w ujęciu r/r w segmencie portali internetowych.

Prezes spółki komentarzu do wstępnych wyników zaznaczył, że „...Grupa PTWP spodziewa się dalszego wzrostu w 2025 roku, co potwierdzają rekordowe wyniki portali internetowych, które zajmują czołowe miejsce wśród polskich mediów biznesowych, oraz rosnąca frekwencja na eventach własnych i w obsługiwanych obiektach.”

W [linku](#) znajduje się wywiad prezesa PTWP (z dnia 2025-02-17) dotyczący perspektywy na 2025 rok.

Maciej Bobrowski

**MS Warszawa**

Spółka podała szacunkowe wyniki za 4Q'24

**Wyniki za 4Q'24 [mln PLN]**

	4Q'23	4Q'24W	zmiana r/r	2023	2024W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	451,7	450,1	-0,4%	1 675,3	1 574,0	-6,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	26,9	11,7	-56,5%	92,0	55,0	-40,2%
Zysk na sprzedaży	8,2	---	---	22,2	---	---
EBITDA	31,3	---	---	71,7	---	---
EBIT	9,2	---	---	24,6	---	---
Wynik brutto	16,0	---	---	25,6	---	---
Wynik netto	16,6	-14,4	---	23,4	-25,0	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,0%	2,6%	---	5,5%	4,6%	---
Marża EBITDA	6,9%	---	---	4,3%	5,5%	---
Marża EBIT	2,0%	---	---	1,5%	0,3%	---
Marża zysku netto	3,7%	-3,2%	---	1,4%	-0,3%	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Wyniki kwartalnie [mln PLN]**

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24
<b>Przychody</b>	<b>300,9</b>	<b>415,4</b>	<b>454,2</b>	<b>443,8</b>	<b>317,0</b>	<b>458,4</b>	<b>448,3</b>	<b>451,7</b>	<b>289,6</b>	<b>365,1</b>	<b>469,2</b>	<b>450,1</b>
Przemysł i energetyka	137,0	112,5	115,5	37,4	71,5	90,6	93,7	94,3	54,9	18,7	93,3	11,7
Infrastruktura	78,2	197,9	212,6	222,0	143,8	264,3	250,1	265,7	149,7	254,9	262,9	---
Ogólne	86,5	102,1	123,4	179,8	99,8	102,5	101,0	87,2	83,5	89,1	102,5	---
Nieprzypisane / korekty	-0,8	2,9	2,7	4,5	1,9	1,0	3,5	4,5	1,5	2,5	10,5	---
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>21,6</b>	<b>17,4</b>	<b>42,5</b>	<b>31,2</b>	<b>18,5</b>	<b>24,0</b>	<b>22,5</b>	<b>26,9</b>	<b>12,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>37,4</b>	<b>---</b>
SG&A	16,0	17,7	16,3	16,7	17,5	16,7	16,9	18,7	18,0	18,1	17,8	---
Zysk na sprzedaży	5,6	-0,3	26,2	14,5	1,1	7,3	5,6	8,2	-6,0	-24,2	19,6	---
<b>EBITDA</b>	<b>12,2</b>	<b>6,0</b>	<b>29,9</b>	<b>10,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>	<b>21,9</b>	<b>31,3</b>	<b>15,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>43,7</b>	<b>---</b>
<b>EBIT</b>	<b>7,8</b>	<b>0,8</b>	<b>24,0</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>13,7</b>	<b>9,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-21,4</b>	<b>20,9</b>	<b>---</b>
Przemysł i energetyka	11,1	6,7	22,1	3,9	3,8	-7,3	6,4	-13,5	-0,2	-32,7	6,0	---
Infrastruktura	5,4	19,5	17,1	8,4	11,7	33,1	15,8	50,3	11,0	42,9	29,5	---
Ogólne	6,7	-0,7	3,9	11,4	5,7	-1,4	6,4	-6,1	9,0	-8,3	9,7	---
Nieprzypisane / korekty	-15,4	-24,7	-19,1	-20,0	-19,8	-24,1	-14,8	-21,6	-23,3	-24,3	-24,2	---
Wynik brutto	4,6	-3,2	14,5	11,4	0,7	5,8	3,1	16,0	-5,6	-25,5	15,1	---
<b>Wynik netto</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>11,1</b>	<b>7,5</b>	<b>0,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>16,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-19,7</b>	<b>12,9</b>	<b>-14,4</b>
dług netto*	222,7	279,1	278,4	159,7	332,9	296,0	313,8	159,7	240,1	278,7	337,9	---
portfel	3 367	3 062	3 400	4 116	3 934	3 789	3 531	3 282	3 342	3 325	3 062	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- *Przyczyną słabego wyniku w 4Q'24 jest aktualizacja budżetu kontraktu S19 Rzeszów Południe – Babica z powodu wydłużenia terminu realizacji kontraktu (spowodowanego pojawieniem się gazu ziemnego - metanu w osi tunelu oraz innych okoliczności niezależnych bezpośrednio od spółki).*

(Krzysztof Pado)

**MS Płock**

Spółka podała szacunkowe wyniki za 4Q'24

**Wyniki za 4Q'24 [mln PLN]**

	4Q'23	4Q'24W	zmiana r/r	2023	2024W	zmiana r/r
Przychody	27,3	48,1	75,9%	114,1	114,1	0,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	-11,2	4,5	---	-6,2	-1,2	---
Zysk na sprzedaży	-12,9	---	---	-13,1	---	---
EBITDA	-12,2	---	---	-9,4	---	---
EBIT	-12,9	---	---	-12,3	---	---
Zysk (strata) brutto	-13,4	---	---	-12,8	---	---
Zysk (strata) netto	-12,2	4,2	---	-11,7	-6,4	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	-40,8%	9,3%	---	-5,4%	-1,0%	---
Marża EBITDA	-44,5%	---	---	-8,3%	---	---
Marża EBIT	-47,1%	---	---	-10,8%	---	---
Marża zysku netto	-44,6%	8,8%	---	-10,3%	-5,6%	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Wyniki kwartalnie [mln PLN]**

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>88,2</b>	<b>29,4</b>	<b>20,8</b>	<b>18,1</b>	<b>20,6</b>	<b>30,7</b>	<b>35,4</b>	<b>27,3</b>	<b>22,1</b>	<b>18,4</b>	<b>25,6</b>	<b>48,1</b>
Zysk brutto ze sprzedaży	3,9	2,5	0,6	3,2	0,8	2,3	1,9	-11,2	-2,1	-5,3	1,8	4,5
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-12,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>0,0</b>	<b>---</b>
Saldo PPO/PKO	1,8	-1,5	1,5	-1,6	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	-1,8	-0,1	---
<b>EBITDA</b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-12,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-8,2</b>	<b>0,6</b>	<b>---</b>
EBIT	3,6	-0,3	0,1	0,7	-0,9	1,1	0,3	-12,9	-3,7	-8,8	0,0	---
Zysk (strata) brutto	3,8	-0,2	-0,2	0,4	-0,9	1,2	0,2	-13,4	-3,7	-9,1	0,0	---
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-9,2</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>
Marża brutto ze sprzedaży	4,4%	8,5%	3,1%	17,4%	3,9%	7,3%	5,3%	-40,8%	-9,7%	-28,7%	6,9%	9,3%
Marża EBITDA	4,9%	1,7%	4,7%	8,8%	-1,0%	6,0%	3,1%	-44,5%	-14,0%	-44,6%	2,5%	---
Marża EBIT	4,1%	-1,0%	0,4%	4,0%	-4,5%	3,7%	1,0%	-47,1%	-16,8%	-48,2%	-0,1%	---
Marża zysku netto	2,1%	3,4%	-0,9%	0,7%	-4,3%	3,9%	0,4%	-44,6%	-16,5%	-50,1%	8,8%	8,8%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

(Krzysztof Pado)

**Celon Pharma**

Podsumowanie konferencji po wynikach badań II fazy PDE10A w leczeniu dyskinez w chorobie Parkinsona (05.03.2025) – 136 uczestników

- 105 pacjentów, dwie dawki (20 mg i 40 mg) + placebo;
- rynek zastosowań CPL'36 jest duży – grupa >20 mln populacji światowej w schizofrenii oraz ok. 8 mln populacji w chorobie Parkinsona; ze względu na starzenie się populacji, rynek Parkinsona szybko rośnie;
- dyskinezy to mimowolne ruchy różnych części lub całego ciała, które trwają od kilkunastu minut do kilku godzin; istotnie utrudniają funkcjonowanie pacjenta; pogłębiają się wraz z postępem choroby;
- aktualnie podstawowym sposobem leczenia jest modyfikacja dawki podstawowego leku, jest to skuteczne w łagodnej postaci dyskinez; jedynym lekiem dopuszczonym i stosowanym w ciężkiej postaci jest amantadyna, ale 20-30% pacjentów, którzy ją stosują mają halucynacje i inne działania niepożądane;
- średnia wieku pacjentów w badaniu CPL'36 powyżej 60 lat, wszyscy rasy kaukaskiej, zbilansowana liczba mężczyzn i kobiet;
- w 4 tygodniu w skali UDysRS w dawce 20 mg widoczna była poprawa o 16 jednostek, w dawce 40 mg o 17,5 jednostek, placebo o ok. 4 jednostki; różnice vs placebo odpowiednio 12,3 i 13,5 jednostek – różnica wysoce istotnie statystyczna;
- we wszystkich skalach widać efektywność leku;
- wystąpiło kilka działań niepożądanych, w tym jeden, po którym zaprzestano stosowania leku (migotanie przedsionków); nie było zgonów w trakcie leczenia; typowym działaniem niepożądanym jest senność;
- efektywność CPL'36 jest co najmniej porównywalna z amantadyną;
- patrząc na profil działań ubocznych, CPL'36 wypada znacznie korzystniej niż amantadyna;

**Q&A:**

- wyniki istotnie wzmacniają i wartościują cały program i lek; większość firm zainteresowanych w CPL'36 działają w obszarze neuropsychiatrii; dla firm, które są najbardziej zaawansowane w rozmowach to wskazanie nie jest tak atrakcyjne, są bardziej zainteresowane wskazaniem schizofrenicznym;
- spółka nie podjęła jeszcze decyzji, czy to wskazanie będzie odrębnym wskazaniem partneringowym; musi wrócić z wynikami do dwóch firm, które są najbardziej zaawansowane w rozmowach;
- analizując ceny, w obu wskazaniach rząd wielkości jest podobny, ok. 1,5-3,0k USD miesięczna terapia w USA;
- interakcje z innymi lekami jest ważna przy rozwoju leku, ale zazwyczaj wynikają z blokady tych samych enzymów w wątrobie, które mają wpływ na metabolizm leku; dużą część interakcji można wykluczyć in vitro; w CPL'36 spółka nie widzi dużego potencjału do interakcji lekowych;
- na dzisiaj CPL'36 ma ekspozycję na grupie dwustu kilkudziesięciu pacjentów; część z nich stosowała lek przez 4 tygodnie, część przez 2 tygodnie, inni mieli jednokrotną dawkę, ale profil bezpieczeństwa jest coraz większy;
- wydaje się, na podstawie siły efektu klinicznego II fazy, że program kliniczny w accurate obejmujący 200 pacjentów (100 otrzymujących lek i 100 w placebo) byłby wystarczający, żeby FDA zgodziło się na dopuszczenie do obrotu leku; dodatkowo trzeba pokazać wyniki badań długoterminowych, żeby pokazać długoterminowe bezpieczeństwo; aktualnie standardem jest ekspozycja na lek co najmniej 100 pacjentów przez rok w ramach badania IV fazy;
- dwa badania accurate - nie wiadomo, czy potrzebne 4 tygodnie, czy 3 miesiące, plus IV faza, gdzie 100 pacjentów przyjmuje lek co najmniej przez rok;
- spółka widzi podstawy do przeprowadzenia badań w leczeniu psychoz w chorobach Alzheimera, Parkinsona, czy w leczeniu manii w chorobie dwubiegunowej; dla założeń motorycznych można testować w chorobie Tourette'a;
- rozmowy partneringowe są bardzo zaawansowane, co najmniej dwie firmy są wysoce aktywne, ale spółka nie chce podawać ram czasowych zawarcia umowy;
- dzisiejsze term sheety przewidują znaczący upfront;
- w przypadku sprzedaży leku przez firmę, która jest dystrybutorem i licencjobiorcą, spółka zakłada uzgodnienie milestone'ów sprzedażowych, uzależnionych od wartości sprzedaży plus royalties; sumarycznie kilkanaście do 20% sprzedaży; spółka zakłada sprzedaż CPL'36 byłaby w przedziale 1-5 mld USD rocznie;
- rynek we wskazaniu LiD jest określony na poziomie 1,5-2 mld USD rocznie, do roku 2030-33 ma się zwiększyć do poziomu 3-4 mld USD rocznie; wskazanie LiD może stanowić ok. 30-40% wartości produktu;
- program III fazy dla CPL'36 potrwa ok. 2,5-3 lata; dwa badania krótkoterminowe i jedno długoterminowe;
- spółka mogłaby rozważyć dalsze prowadzenie badań samodzielnie w sytuacji osiągnięcia korzyści w którymś wskazaniu i możliwości „mądrego rozwoju”, ale to w sytuacji posiadania zabezpieczenia finansowego;



- spółka nie rozmawia o przejęciu całej części innowacyjnej i nie chce na ten temat rozmawiać, tylko o konkretnych projektach;  
- spółka nie planuje emisji akcji;  
- wejście na Nasdaq w średnim terminie jest prawdopodobne.

(Anna Tobiasz)

**Pepco**

Pepco Group wycofuje się z obszaru FMCG i skoncentruje się na marce Pepco jako jedynym, przyszłym formacie sklepów.

Jak podano w komunikacie, zarząd aktywnie rozpoznaje wszystkie strategiczne opcje wydzielenia Poundland z grupy w trakcie roku obrotowego 2025, w tym jego potencjalną sprzedaż, przy jednoczesnym zarządzaniu Dealz Polska w celu optymalizacji wartości w perspektywie średnioterminowej (możliwość wydzielenia sieci Dealz Poland w średnim okresie).

W ocenie Pepco, Poundland to silna marka, która obsługuje miliony klientów każdego tygodnia, generując obroty w roku obrotowym 2024 w wysokości około 2 mld EUR, działając jednakże w coraz bardziej wymagającym otoczeniu dla handlu detalicznego w Wielkiej Brytanii, a sytuacja ta staje się coraz trudniejsza. Ponadto, jak podano, zmiany budżetowe w zakresie podatków wprowadzone przez rząd Wielkiej Brytanii, wchodzące w życie od kwietnia 2025 roku, jeszcze bardziej zwiększą presję na bazę kosztową Poundland.

Grupa planuje także zakończyć działalność formatu tzw. Pepco Plus na rynkach iberyjskich (Hiszpania, Portugalia), co skutkuje konwersją większości sklepów Pepco Plus na standardowy format Pepco do końca roku obrotowego 2025. Obecnie grupa prowadzi 118 takich sklepów, co stanowi 3% wszystkich sklepów pod marką Pepco.

Ponadto, Pepco prowadzi strategiczny przegląd działalności Pepco w Niemczech. Obecnie - jak podano - działają tam 63 sklepy, jednak tamtejsza działalność generuje bardzo niski poziom przychodów w przeliczeniu na powierzchnię, przy najwyższych kosztach operacyjnych w porównaniu do innych rynków. Grupa rozważy wszystkie opcje dla działalności Pepco w Niemczech.

Pepco poinformowało, że w celu zrealizowania strategii dokonuje zmian w kierownictwie.

Dyrektor generalny grupy Stephan Borchert obejmie całkowitą odpowiedzialność za prowadzenie marki Pepco. Wsparo go w tym członkowie zarządu, w tym niedawno zatrudnieni Willem Eelman jako dyrektor ds. finansowych grupy (pracujący poprzednio w GrandVision, C&A, Unilever), Hugo Van Santen jako dyrektor finansowy Pepco (wcześniej w Grupie Renault i Unilever), Viola Schimansky jako dyrektor ds. HR (wcześniej w ALDI Nord i AON), Pablo De Ayala jako dyrektor ds. IT (wcześniej w Avolta i Grupie Dufry), a także Jorge Gervasi jako dyrektor ds. operacyjnych na Europę Zachodnią (wcześniej Douglas i GrandVision). Barry Williams, który był dyrektorem zarządzającym Poundland, zanim we wrześniu 2023 przejął funkcję dyrektora zarządzającego Pepco, wróci do Poundland, by na stałe objąć stanowisko dyrektora zarządzającego tej sieci.

**Pepco**

Rada Pepco Group zatwierdziła możliwość skupu akcji o wartości 200 mln EUR, który może być realizowany w latach obrotowych 2025 – 2027 - poinformowało Pepco w komunikacie wydanym na 2025 Capital Markets Day.

W 2Q'24/25, przychody Pepco Group w ujęciu like-for-like wzrosły o 1,5% w 8 tygodniach poprzedzających 2 marca 2025. Grupa spodziewa się wzrostu r/r bazowej EBITDA (MSSF 16) dla marki Pepco na wysokim jednocyfrowym poziomie.

**PGE**

PGE planuje ogłoszenie strategii w okolicach maja-czerwca; w obszarze bezpieczeństwa energetycznego będzie się ona skupiać na inwestycjach w moce gazowe, morskie farmy wiatrowe i magazyny energii - poinformował na komisji sejmowej przedstawiciel grupy.

**PGE**

PGE szacuje, że miało ok. 10,88 mld PLN powtarzalnej EBITDA w 2024 roku, 12,21 mld PLN raportowanej EBITDA i 3,16 mld PLN skonsolidowanej straty netto. Nakłady inwestycyjne wyniosły ok. 10,32 mld PLN. Szacunkowe zadłużenie netto wyniosło około 11,05 mld PLN, przy czym, szacunkowy poziom ekonomicznego zadłużenia finansowego netto (uwzględniającego przyszłe płatności za uprawnienia do emisji CO2) wyniósł ok. 17,20 mld PLN.

**JSW**

Grupa JSW szacuje, że w 2024 roku miała 7,28 mld PLN skonsolidowanej straty netto i 6,5 mld PLN straty EBITDA.

Zarząd JSW zgodził się na umorzenie Certyfikatów Inwestycyjnych JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego serii D w liczbie 210,3 tys szt. o łącznej szacowanej kwocie 300 mln PLN.

**Alior Bank**

Alior Bank planuje opublikować nową strategię pod koniec marca - poinformował na konferencji prezes Piotr Żabski.

**mBank**

Ponad 25 tysięcy klientów mBanku, posiadających kredyty frankowe, wybrało ugodę jako sposób na szybkie zakończenie zobowiązań. Od momentu uruchomienia programu pod koniec 2022 roku, portfel kredytów hipotecznych we frankach mBanku zmniejszył się aż o 64%.

	Jak podano w komunikacie, od początku programu mBank zawarł 25 tys. ugód ze splacającymi kredyty frankowe. Na starcie inicjatywy w portfelu banku znajdowało się 45 tysięcy kredytów frankowych, a pod koniec 2024 roku liczba ta spadła do 16 tysięcy.
<b>ING BSK</b>	ING Bank Śląski rekomenduje walnemu zgromadzeniu przeznaczenie 3,27 mld PLN z zysku za 2024 rok na dywidendę, co da 25,18 PLN na akcję. Proponowanym dniem dywidendy jest 6 maja, a sugerowanym dniem jej 12 maja 2025 roku.
<b>Grupa Pracuj</b>	Grupa Pracuj przejmuje 65,5% udziałów w spółce Kadromierz za 20 mln PLN. Celem, w perspektywie kolejnych trzech lat, jest zwiększenie udziałów do 100%. Grupa Pracuj odkupiła udziały w Kadromierzu od funduszu Pracuj Ventures oraz kilku mniejszościowych udziałowców spółki.  Kadromierz to platforma do planowania i zarządzania czasem pracy. W minionym roku przychody spółki wzrosły o 47% do blisko 5,3 mln PLN.
<b>Jeronimo Martins</b>	Biedronka otwiera swój pierwszy sklep na Słowacji, w Miłostawiu niedaleko Bratysławy. W niedalekiej przyszłości planowane są również otwarcia w innych słowackich miastach, takich jak Zvolen, Považská Bystrica, Nov, Zámky i Senica. Sieć chce mieć na tym rynku co najmniej 50 sklepów do końca 2026
<b>Banki</b>	Przy rozliczaniu przez strony niewiążącej umowy kredytu bankowi nie przysługuje prawo zatrzymania - wynika ze środowowej uchwały Sądu Najwyższego podjętej na kanwie tzw. sprawy frankowej.
<b>Orlen</b>	Orlen Deutschland utworzy na rynku niemieckim ponad 200 punktów szybkiego ładowania Orlen Charge w co najmniej 30 atrakcyjnych lokalizacjach w Niemczech. Inwestycja ma być zrealizowana do końca 2026 roku. Plany strategiczne Orlenu zakładają, że w ciągu 10 lat sieć Orlen Charge będzie liczyć 6 tys. punktów ładowania w Polsce i około 2,5 tys. za granicą.
<b>Stalprodukt</b>	Stalprodukt zaprasza do sprzedaży do 108,2 tys akcji imiennych i na okaziciela w celu ich umorzenia. Oferowana cena zakupu jednej akcji wynosi 240 PLN, a na całość Stalprodukt może przeznaczyć do 100 mln PLN. Przyjmowanie zapisów w zaproszeniu odbywać się będzie w dniach 10-21 marca 2025 roku. Podmiotem pośredniczącym w transakcji jest DM BDM.
<b>Atrem</b>	Atrem zawarł umowę z Enea Operator w postępowaniu o udzielenie zamówienia publicznego na przebudowę stacji 110/15 kV Gryfino za 29,2 mln PLN brutto.
<b>Mirbud</b>	Mirbud podpisał umowę o wartości 231,8 mln PLN brutto na realizację robót budowlanych dla infrastruktury wojskowej lotniska w Świdwinie. Przedmiotem umowy jest realizacja zamówienia publicznego polegającego na kompleksowym wykonaniu robót drogowych, nawierzchni lotniskowych, placów manewrowych, parkingów na lotnisku w Świdwinie. Termin realizacji zadania ustalono na 1 września 2026 roku.  Mirbud podpisał umowę na budowę budynku Naziemnej Obsługi Statków Powietrznych (NOSP) wraz z infrastrukturą towarzyszącą w ramach zadania nr 54050 "Budowa budynku SIL i NOSP" za 21,3 mln PLN. Termin realizacji zadania: 30 czerwca 2026 roku.
<b>Grenevia</b>	W wezwaniu na sprzedaż akcji Grenevia zawarto transakcje na łącznie 150,9 mln akcji spółki po cenie 2,75 PLN/szt. W styczniu TDJ Equity I ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 283,9 mln akcji Grenevia po cenie 2,12 zł/szt.
<b>Energetyka</b>	W tej chwili trwają pogłębione analizy różnych scenariuszy dot. aktywów węglowych spółek energetycznych, m.in. kalkulacja kosztów konsolidacji tych aktywów w ramach "złego banku aktywów" - poinformował dziennikarzy minister aktywów państwowych Jakub Jaworowski. Jego zdaniem raport z analiz i decyzja rządu ws. aktywów węglowych to kwestia "niewielkiej liczby miesięcy."
<b>GPW</b>	Łączna wartość obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW w lutym 2025 r. wyniosła 41,2 mld PLN (+50% r/r). Wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń wzrosła o 48,5% r/r do poziomu 39,5 mld PLN. Średnia dzienna wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń wyniosła 1,98 mld PLN (+56% r/r).
<b>Handel</b>	Obroty e-handlu w styczniu wzrosły o 9,4% r/r do 6,941 mld PLN - KIG
<b>Podatki</b>	Ministerstwo Finansów nie pracuje nad wprowadzaniem podatku katastralnego - poinformował szef resortu finansów Andrzej Domański na antenie radia RMF FM. Dodał, że resort pracuje za to nad obniżeniem podatku miedziowego oraz od zysków kapitałowych.
<b>Rynek mieszkaniowy</b>	Popyt na kredyty mieszkaniowe w lutym wzrósł o 37% r/r, a liczba wniosków wzrosła o 24,3% r/r. "O 17% wzrosła w lutym liczba osób wnioskujących o kredyt hipoteczny w porównaniu do stycznia br. Warto nadmienić, że historycznie styczeń nie jest miesiącem, w którym zainteresowanie kredytem mieszkaniowym jest bardzo duże. Trzeba też pamiętać, że jeżeli wniosek o kredyt składa więcej niż jedna osoba, to do BIK przesyłane jest zapytanie dotyczące każdej z tych osób. Częściowo wzrost liczby osób wnioskujących o kredyt mieszkaniowy w lutym może wynikać z faktu, że obecnie o kredyt wnioskuje mniej singli" - wyjaśnia BIK w komentarzu.

<b>Celon Pharma</b>	<p>Rosną szanse Celon Pharma na szybszą i atrakcyjniejszą komercjalizację. Przedstawione przez spółkę pozytywne wyniki badań klinicznych leku CPL'36 w kolejnym wskazaniu stanowią istotne wsparcie jego dalszego rozwoju klinicznego, zwiększając atrakcyjność całego projektu. – Parkiet</p> <p>Celon Pharma opublikowała wyniki drugiej fazy badań klinicznych potencjalnego leku dla pacjentów z chorobą Parkinsona. Wcześniej, podała dobre wyniki drugiej fazy badań tej samej cząsteczki w terapii pacjentów ze schizofrenią. Szef Celon Pharma szacuje, że gdyby CPL36 weszło na rynek w obu wskazaniach, mogłoby generować rocznie 1-5 mld USD ze sprzedaży, z czego od kilkunastu do 20% mogłoby przypadać Celon Pharmie jako spółce, która opracowała lek. – Puls Biznesu</p>
<b>Orlen</b>	<p>Szacunki kosztów budowy pierwszych małych bloków jądrowych, które w Polsce chce stawiać Orlen z Synthosem, są już bliskie tym, które doprowadziły do fiaska projektu NuScale - DGP</p>
<b>Energetyka</b>	<p>Cztery lokalizacje w grze o drugą elektrownię jądrową. W przyszłym tygodniu opublikujemy aktualizację "Programu polskiej energetyki jądrowej". Druga elektrownia stanie w regionie powęglowym, a wyboru dokonamy najwcześniej w przyszłym roku - mówi Wojciech Wrochna, wiceminister przemysłu, pełnomocnik rządu ds. strategicznej infrastruktury energetycznej. - DGP</p>

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



**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:****Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 12

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

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail:

[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: [anna.tobiasz@bdm.pl](mailto:anna.tobiasz@bdm.pl)**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 39

e-mail: [andrzej.wodecki@bdm.pl](mailto:andrzej.wodecki@bdm.pl)**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:****Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: [tomasz.grzeszczyk@bdm.pl](mailto:tomasz.grzeszczyk@bdm.pl)**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto: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 2025-03-04, 08:32 CET/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 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://gpcwocatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.