

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

KOMENTARZ PORANNY

Sentyment lepszy, ale zmienności brak

Wczorajsza sesja, której nie towarzyszyły znaczne ruchy indeksów na całym świecie, przebiegała spokojnie pod dyktando płynących danych makro. Indeksy w Polsce zaliczyły symboliczną korektę - 0,6%, natomiast indeksy w Europie i USA równie symbolicznie rosły. Wczoraj miało miejsce przemówienie Jerome'a Powella przed rozpoczęciem sesji w USA, które jednakowoż nie obfitowało w żadne kluczowe dla rynków wypowiedzi. Na chwilę obecną wydaje się, że obniżka stóp przez FED będzie miała miejsce we wrześniu, a nie na najbliższym posiedzeniu tak jakby sobie życzył tego Donald Trump, któremu niższe rentowności obligacji amerykańskich pozwoliłyby zrolować zapadający w tym roku dług po lepszej (z punktu widzenia emitenta) cenie. Wygląda na to, że do końca kadencji obecnego prezesa FED, zdanie prezydenta Trumpa o Powellu pozostanie bez zmian. Przypomnijmy, że w Polsce w najbliższą niedzielę jest 1 tura wyborów prezydenckich w Polsce. Ostatnie wybory parlamentarne na długo zapadły w pamięci warszawskich inwestorów, kiedy to w poniedziałek po wyborach WIG20 wzrósł o ponad 5% w 1 dzień. Wydaje się, że z uwagi na sondaże, które sugerują 2 turę wyborów, na ewentualne zdecydowane ruchy na polskich indeksach będziemy musieli poczekać do dnia dziecka, czyli niedzieli 1 czerwca. Trwają rozmowy w Turcji pomiędzy przedstawicielami USA, UA i Kremla, które póki co nie przyniosły żadnych namacalnych rezultatów. Nieobecność Trumpa i Putina w Ankarze osłabia perspektywy na rozejm o cenia agencja Reuters, a prezydent Ukrainy uważa, że Rosja gra jedynie na czas i mówi wprost, że strona rosyjska nie traktuje tego typu rozmów poważnie. Wydaje się to o tyle zasadne, że sam D. Trump stwierdził wczoraj, że dopóki osobiście nie spotka się z Putinem to nic się nie zmieni. Dzisiaj o poranku indeksy oscylują w okolicy +0%, jednakże z uwagi na relatywną słabość warszawskiego parkietu wczoraj względem innych giełd, życzylibyśmy sobie aby dzisiaj nasze indeksy odrobiły straty i przygotowały zaplecze pod atak na 3000 punktów na WIG20 w przyszłym tygodniu. Póki co jednak prognozujemy neutralne otwarcie piątkowej sesji na GPW.

Andrzej Wodecki

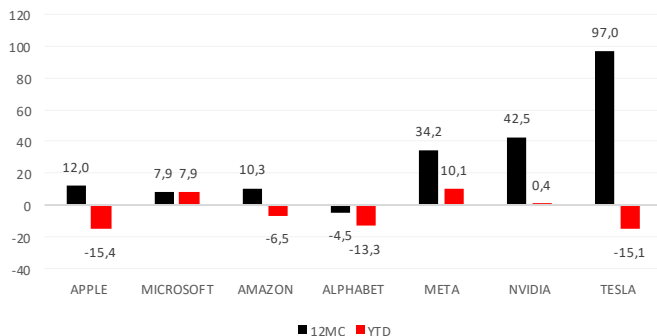
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Dino:** Spółka podała wyniki za Q1 2025 [tabela BDM] – zbieżne z konsensem
- Kino Polska:** Wstępne wyniki Q1 2025 oraz rekomendacja wypłaty DPS [komentarz BDM]
- Eurocash:** Podsumowanie konferencji wynikowej za Q1 2025 [podsumowanie BDM]
- 11 bit studios:** Spółka w 1Q'25 miała 2,2 mln PLN EBITDA oraz 6,4 mln PLN straty netto – poniżej konsensusu [tabela BDM]
- Apator:** Zysk EBITDA w 1Q'25 wyniósł 35,0 mln PLN – powyżej konsensusu [tabela BDM]
- Unimot:** Spółka miała 47 mln PLN skor. EBITDA w 1Q'25, powyżej oczekiwań
- Bogdanka:** Zysk netto spółki w 1Q'25 wyniósł 283,9 mln PLN, zgodnie z szacunkami
- Boryszew:** W 1Q'25 zysk netto spółki spadł -18% r/r
- Wielton:** W 1Q'25 spółka miała -53,22 mln PLN straty netto vs -17,9 mln PLN rok wcześniej
- Sanok Rubber:** Zysk netto na j.d. w 1Q'25 spadł do 7,8 mln PLN z 13,7 mln PLN w 1Q'24
- PGE:** Spółka szacuje EBITDA w 1Q'25 na 4,33 mld PLN, zysk netto na 2,42 mld PLN – powyżej konsensusu
- Kruk:** Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 18 PLN dywidendy na akcję
- KGHM:** Spółka rekomenduje niewypłacanie dywidendy z zysku za 2024 rok
- PZU:** Spółka liczy, że w obszarze zdrowia przychody wzrosną do 5 mld PLN
- Orlen, Tauron, Enea, PGE:** Spółki SP w latach 2025-2035 przeznaczą 600 mld PLN na inwestycje w energetykę
- Orlen:** Orlen VC zainwestował w norweską firmę produkującą elektrolizery wodoru
- Grupa Azoty:** Grupa podpisała aneks do porozumienia z instytucjami finansującymi
- Rainbow Tours:** Spółka ma przedwstępna umowę przejęcia 70% udziałów w rumuńskim biurze podróży
- Dom Development:** Spółka będzie podchodzić konserwatywnie do zwiększenia oferty; chce odbudować bank ziemi

WYKRES DNIA

Ostatnie 2 tygodnie istotnie zmieniły obraz indeksu „Magnificent 7”. Stopy zwrotu w ujęciu YTD wskazują na powrót optymizmu inwestorów. W ujęciu 12 miesięcy największe stopy zwrotu notuje Tesla, NVIDIA oraz Meta. W ujęciu YTD liderami są walory Meta, Microsoft oraz NVIDIA.

Najmocniejsze walory w WIG30 (ujęcie YTD)



Źródło: Bloomberg

Notowania: czwartek, 15 maja 2025

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 815,1	-0,6%	28,4%
WIG30	3 632,3	-0,5%	29,5%
mWIG40	7 999,4	-0,5%	30,7%
sWIG80	28 867,1	-1,0%	22,3%
WIG	103 232,9	-0,6%	29,7%
NC Index	242,2	-0,5%	5,6%
WIG Banki	16 764,3	-0,8%	35,8%
WIG Bud	8 604,7	-0,5%	26,8%
WIG Chemia	9 651,0	-2,3%	26,3%
WIG Dew	5 254,3	-0,8%	26,6%
WIG Energia	3 694,7	-1,4%	48,3%
WIG Games	17 279,0	-0,4%	23,4%
WIG IT	8 471,0	-0,5%	49,3%
WIG Media	8 047,1	-0,3%	17,2%
WIG Paliwa	7 866,6	-1,5%	50,6%
WIG Spoż	3 154,5	-0,3%	17,1%
WIG Surowce	4 119,6	-2,5%	7,8%
WIG Odzież	12 594,2	-0,9%	13,8%
DAX	23 695,6	-0,5%	19,0%
FTSE100	8 633,8	-0,2%	5,6%
CAC40	7 853,5	-0,5%	6,4%
BUX	95 696,6	1,4%	20,6%
S&P500	5 916,9	0,1%	0,6%
DJIA	42 322,8	-0,2%	-0,5%
Nasdaq Comp	19 112,3	-0,2%	-1,0%
Bovespa	139 334,4	0,7%	15,8%
Nikkei225	38 128,1	-0,1%	-4,4%
Shanghai Comp.	3 403,9	0,9%	1,6%
S&P/ASX 200	8 279,6	0,1%	1,5%
EUR/PLN	4,23	-0,1%	-1,1%
USD/PLN	3,79	0,0%	-8,3%
CHF/PLN	4,50	-0,3%	-1,2%
EUR/USD	1,12	-0,1%	7,9%
USD/JPY	146,75	-0,5%	-6,6%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 826	-36	-1,26%
Kurs zamknięcia	2 823	-17	-0,60%
Kurs min.	2 789	-35	-1,24%
Kurs max.	2 838	-37	-1,29%
Wolumen obrotu	18 166	-1 848	-9,23%
Otwarte pozycje	36 338	-952	-2,55%

Indeksy GPW

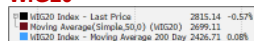
Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 819,5	2 789,8	2 828,0	2 815,1	-0,6%	1 190
WIG30	3 640,2	3 601,7	3 647,7	3 632,3	-0,5%	1 302
MWIG40	8 001,6	28 867,1	29 190,6	7 999,4	-0,5%	294
SWIG80	29 190,6	7 972,2	8 027,6	28 867,1	-1,0%	60
WIG-PL	107 738,5	107 738,5	107 967,5	107 967,5	-0,6%	1 546
WIG	103 542,0	102 571,4	103 595,3	103 232,9	-0,6%	1 568

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allior	106,7	13 924	-0,5%	24,0%
Allegro	33,5	35 390	-0,3%	23,7%
Budimex	623,0	15 905	-0,4%	33,5%
CCC	228,3	17 585	1,2%	24,2%
CD Projekt	231,2	23 099	-1,2%	20,8%
Dino	555,6	54 471	0,9%	42,5%
Kęty	846,0	8 304	-1,4%	24,0%
KGHM	123,8	24 750	-2,7%	7,6%
Kruk	405,7	7 869	-1,1%	-2,4%
LPP	16 450,0	30 529	0,4%	5,8%
mBank	812,4	34 525	-1,1%	48,5%
Orange	9,6	12 617	0,5%	30,5%
Pekao	180,9	47 481	-0,9%	31,2%
Pepco	18,4	10 611	-1,1%	11,9%
PGE	9,0	20 238	-2,1%	48,6%
PKN Orlen	71,7	83 240	-1,6%	51,9%
PKO BP	77,6	97 025	-1,7%	29,9%
PZU	63,2	54 540	1,1%	37,8%
Santander Polska	525,2	53 670	0,0%	14,8%
Żabka	22,6	22 560	2,5%	17,2%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	222,8	539	0,3%	30,9%	Inter Cars	574,0	8 132	-0,5%	10,2%
AB	99,2	1 440	-0,8%	1,6%	JSW	22,9	2 683	-1,4%	10,3%
Amrest	16,2	3 552	0,5%	-13,0%	Lubawa	10,2	1 530	0,9%	132,5%
Asbis	24,5	1 359	-0,3%	32,5%	Millennium	15,2	18 463	3,3%	71,0%
Asseco	171,8	14 259	0,5%	78,6%	Mirbud	15,4	1 692	-2,1%	29,4%
Auto	20,9	2 723	-4,1%	5,3%	MoBrok	291,5	1 024	-0,7%	-11,0%
Azoty	24,0	2 381	-3,2%	28,3%	Neuca	715,0	3 253	-0,7%	-18,1%
Benefit Sys. 3	365,0	11 023	-0,1%	16,2%	Newag	81,7	3 677	-0,4%	93,1%
Celon	24,0	1 290	-1,4%	-9,5%	Polenergia	69,0	5 328	-2,3%	-0,9%
cyber_Folks	162,0	2 297	-2,2%	7,6%	Pracuj	64,4	4 396	-0,5%	12,6%
Cyfrowy	18,0	11 499	0,8%	27,2%	Rainbow	167,8	2 442	-0,7%	25,8%
Develia	8,5	3 882	1,0%	53,9%	Selvita	39,2	742	-2,0%	-20,8%
Dom Dev.	228,0	5 882	-3,0%	25,1%	Synektik	229,0	1 953	-0,2%	15,3%
Enea	17,6	9 302	-0,6%	36,0%	Tauron	6,9	12 058	-1,5%	83,0%
Eurocash	9,6	1 336	-15,3%	34,1%	TEN	96,7	626	-0,1%	34,3%
GPW	51,5	2 162	1,3%	27,3%	Text	56,5	1 454	-2,8%	-14,2%
Grenovia	2,9	1 678	0,7%	33,0%	Vercom	122,0	2 711	0,0%	-4,3%
Handlowy	118,6	15 496	-1,3%	33,7%	Voxel	166,0	1 743	-1,4%	31,7%
Huuge	18,3	1 099	0,3%	6,1%	WP.PL	100,0	2 978	-0,4%	27,7%
ING BSK	312,0	40 591	-0,3%	29,2%	537	86,2	10 134	-2,2%	22,4%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Dino Polska

Spółka opublikowała raport za Q1 2025.

Wyniki Dino Polska za Q1 2025

	Q1 24	Q1 25	r/r	Q1 25 kons.	realizacja	Q1 24 LTM	Q1 25 LTM	r/r	Q1 25P	realizacja
Przychody ze sprzedaży	6 671	7 354	10%	7449	99%	26 793	29 957	12%	7431	99%
Zysk brutto ze sprzedaży	1 540	1 787	16%			6 129	7 058	15%	1769	101%
EBITDA	492	532	8%	500	106%	2 267	2 358	4%	424	126%
EBIT	398	414	4%	414	100%	1 898	1 925	1%	309	134%
Zysk brutto	365	386	6%			1 770	1 814	3%	290	133%
Zysk netto	295	311	5%	311	100%	1 430	1 523	6%	235	133%
EPS	3,01	3,18	5%			14,59	15,53	6%	2,39	133%
LFL	11,9%	0,5%	-11,4%			14,3%	2,8%	-11,5%	4,0%	-3,5%
marża brutto na sprzedaży	23,1%	24,3%	1,2%			22,9%	23,6%	0,7%	23,8%	0,5%
marża EBITDA	7,4%	7,2%	-0,1%	6,7%	0,5%	8,5%	7,9%	-0,6%	5,7%	1,5%
marża EBIT	6,0%	5,6%	-0,3%	5,6%	0,1%	7,1%	6,4%	-0,7%	4,2%	1,5%
marża zysku netto	4,4%	4,2%	-0,2%	4,2%	0,1%	5,3%	5,1%	-0,3%	3,2%	1,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- dynamika sprzedaży LFL w Q1 wyniosła 0,5%, co było najniższym odczytem od czasu debiutu spółki na GPW,
- za stosunkowo niską dynamikę odpowiadają takie czynniki jak:
 - i) efekt przesunięcia świąt na połowę kwietnia,
 - ii) 2 dni handlowe mniej w Q1 25 niż w Q1 24,
 - iii) Q1 2024 był ostatnim okresem sprzed powrotu 5% podatku VAT na żywność;
- oceniamy, że jest to wynikiem nałożenia się na siebie wzajemnie kilku czynników o charakterze zewnętrznym,
- mimo tego, Dino zwiększyło sprzedaż o ok. 680 mln PLN +10% r/r i poprawiło marżę brutto na sprzedaży o 1,2 p.p.
- marża EBITDA pod presją z uwagi na wysokie koszty SG&A idące w parze z dalszym rozwojem sieci dino
- EPS w raportowanym okresie wzrósł 5% do 3,18 PLN, w ujęciu LTM EPS = 15,53 vs 14,59 (+6% r/r),
- W naszych symulacjach, niższy odczyt w pierwszym kwartale powinien zostać odwrócony w Q2, tak aby docelowo w 2025 roku osiągnąć poziom średnio-wysoki jednocyfrowy.

Szerszy komentarz znajduje się w Komentarzu Analityka → [Link](#)

Kino Polska

Spółka opublikowała wstępne dane za Q1 2025.

Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w kwocie 0,63 PLN/akcję.

Wyniki KPL za Q1 2025 [PLN m]

	Q1 24	Q1 25	y/y	Q1 24 LTM	Q1 25 LTM	y/y	BDM Q1 25E	realizacja
Przychody	75,5	76,6	1,4%	299,0	316,6	5,9%	76,1	100,6%
EBIT	22,9	23,8	3,8%	72,3	85,1	17,7%	20,3	117,2%
Wynik netto	18,7	19,0	1,7%	57,1	67,0	17,3%	16,8	113,6%

W Q1 2024 na pozycji pozostałe przychody/koszty operacyjne spółka ujęła stratę wynikającą z różnic kursowych w kwocie ok 1,5 mln PLN.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

Wyniki za Q1 2025 odbieramy z umiarkowanym optymizmem. Przygotowywaliśmy się na scenariusz, że odczyt za Q1 2025 będzie wskazywał na relatywnie niski sezon dla spółki (m.in. spadek oglądalności Stopklatka czy Zoom TV oraz inny kalendarz świąt względem 2024 roku). W komentarzu do danych operacyjnych spółka wskazała, iż poprawę wyników zanotowano w segmencie FilmBox oraz Produkcja kanałów. Słabsze rezultaty odnotował segment Zoom TV oraz Kino Polska. Jednocześnie spółka wskazała, iż wpływ na EBIT miały dodatnie różnice kursowe.

Przychody w omawianym okresie wzrosły o 1,4% r/r z 75,5 mln PLN do 76,6 mln PLN i były zbieżne z naszymi wcześniejszymi prognozami. Na poziomie EBIT w Q1 2025 spółka wypracowała 23,8 mln PLN (+3,8% r/r) i jest to 17% ponad nasze oczekiwania. Po Q1 2025 w ujęciu LTM odczyt EBIT wynosi 85,1 mln PLN (+17,7% r/r). Wynik netto w Q1 2025 wzrósł o 1,7% r/r do 19 mln PLN (nasza prognoza wskazywała kwotę 16,8 mln PLN).

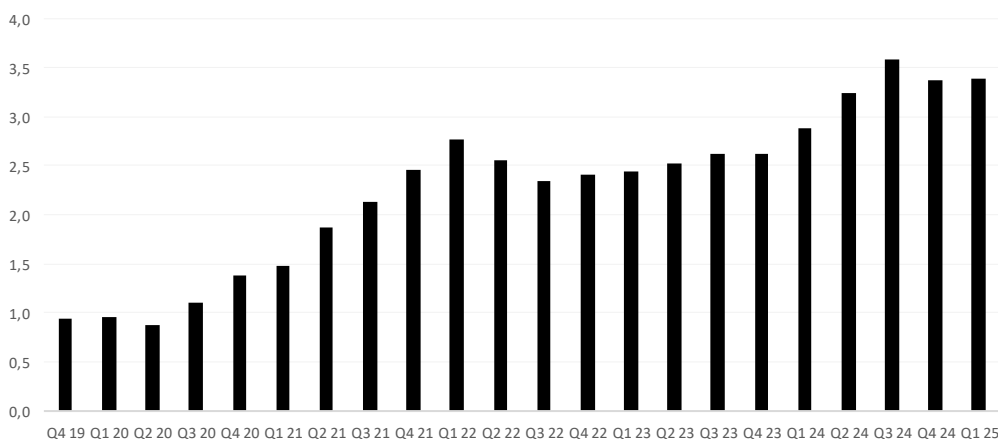
Zarząd spółki rekomenduje by przeznaczyć na wypłatę dywidendy w 2025 roku kwotę 0,63 PLN/akcję, czyli tyle ile w 2024 roku. Jest to dla nas zaskakująca informacja i według nas wskazuje ona, iż na bilansie spółki jeszcze nie zakumulowano odpowiedniej kwoty środków pieniężnych (gotówka + cash pooling) dla komfortu realizacji przyszłych inicjatyw/projektów.

W naszym ostatnim raporcie analitycznym ujęliśmy kwotę dywidendy na poziomie 0,85 PLN/akcję (+34,9% więcej w ujęciu r/r). Przypominamy, że wcześniej KPL poinformowało, iż Filmbox Iberia (podmiot zależny od spółki, w której posiada 100% udziałów) podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy w wysokości 4,95 mln EUR. Zaproponowana kwota była o ponad 35% wyższa niż w poprzednim roku (liczone w EUR).

Na koniec 2024 roku spółka brała udział w mechanizmie cash pooling (w ramach grupy kapitałowej Canal+) i wykazała ponad 105 mln PLN na bilansie w pozycji pożyczki udzielone (na koniec 2023 roku było to 36,9 mln PLN). **Szacowany przez nas poziom długu netto (z uwzględnieniem cash pooling) na koniec 2024 to ponad 113 mln PLN (nadwyżka gotówki). Wartość akcji, które nie są w posiadaniu głównego akcjonariusza przy kursie zamknięcia z 2025-05-15 to blisko 131 mln PLN.**

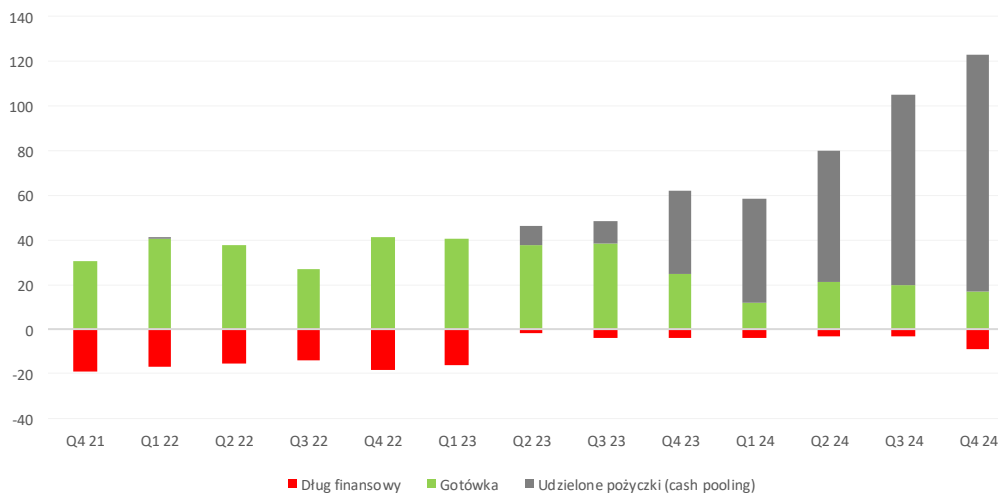
Maciej Bobrowski

Historyczne odczyty EPS w ujęciu LTM [PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Struktura długu netto Kino Polska TV [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Eurocash

Wczoraj odbyła się konferencja wynikowa z udziałem zarządu spółki za Q1 2025

Otoczenie

- Rynek performuje gorzej niż przewidywano, dynamika w Q1 2025 -4,1% r/r; -2,5% r/r bez efektu świąt.
- Rynek największym znakiem zapytania, gdzie pomimo przesuniętych świąt, takie kategorie jak piwo albo alkohole mocne zanotowały spadki rzędu minus kilkanaście % r/r.

Eurocash

- Spadek sprzedaży Eurocash r/r można wytłumaczyć głównie efektem przesunięcia świąt.
- Pomimo niższej niż pierwotnie zakładano sprzedaży, EBITDA i wynik netto był zgodny z oczekiwaniami zarządu, co było możliwe dzięki dyscyplinie kosztowej.
- Zdaniem zarządu wzmocniona efektem świąt wielkanocnych sprzedaż w Q2 i obecna kondycja kosztowa Eurocash pozwoli pokazać dobre wyniki r/r za H1 2025.
- Wynik był dodatkowo obciążony przez koszty zamkniętych sklepów, gdzie w Q1 zamknięto 35 nierentownych sklepów DC i 40 Duży Ben. Zarząd szacuje, że pomoże to wygenerować ok. 25 mln PLN oszczędności rocznie.

Hurt

- Negatywny efekt wprowadzenia akcyzy na wyroby tytoniowe spowodował spadek sprzedaży w spółce Eurocash Serwis zajmującą się dystrybucją wyr. tytoniowych. W kolejnym kwartale efekt ten został odwrócony.

Projekty

Do 2026 Frisco i Duży Ben powinny przekroczyć barierę rentowności

Outlook

- Spółka widzi sprzedażowe odbicie w kwietniu z uwagi na święta wielkanocne, gdzie sklepy franczyzowe notują dwucyfrowe wzrosty sprzedaży porównywalnej LFL.
- Poprawa marży brutto, którą możemy obserwować w wynikach za Q1 będzie z dużym prawdopodobieństwem kontynuowana w przyszłości.
- Zarząd skupia się na przyłączaniu się nowych sklepów do swojej sieci franczyzowej i zwiększaniu lojalności obecnych klientów.
- Zarząd patrzy z optymizmem na całe półrocze, wyniki za Q1 niemiernodajne.

11 bit studios

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k
Przychody	17,5	17,3	1%	14,2%	-48%
EBITDA	2,2	4,8	-54%	-	-105%
EBIT	-2,4	0,1	-	-	-
zysk netto j.d.	-6,4	-0,9	-	-	-
marża EBITDA	12,6%	27,6%	-15,01	13,35	133,73
marża netto	-36,4%	-5,3%	-31,13	-46,90	83,55

Źródło: BDM, PAP

Aparator

Spółka opublikowała wyniki 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	k/k
Przychody	283,7	288,2	-1,5%	-4,3%	-5,6%
EBITDA	35,0	31,6	10,8%	9,6%	30,5%
EBIT	17,9	16,1	11,1%	-3,7%	57,2%
zysk netto j.d.	12,0	11,2	7,4%	0,2%	-22,8%
marża EBITDA	12,3%	11,0%	1,37	1,56	3,41
marża EBIT	6,3%	5,6%	0,72	0,04	2,52
marża netto	4,2%	3,9%	0,36	0,19	-0,95

Źródło: BDM, PAP

Unimot

Spółka szacuje, że w 1Q'25 miała 3 450 mln PLN przychodów (+15% r/r) oraz 47 mln PLN EBITDA skor. – płasko r/r. Konsensus PAP Biznes oczekiwał 45,7 mln PLN EBITDA skor.

Bogdanka

W 1Q'25 spółka miała 868,9 mln PLN przychodów, 434,7 mln PLN EBIT, 395 mln PLN EBITDA oraz 283,9 mln PLN zysku netto. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami.

Boryszew

W 1Q'25 spółka miała 464,2 mln PLN przychodów, 20,0 mln PLN EBIT (-10,6% r/r) oraz 5,8 mln PLN zysku netto (-18,0% r/r)

Wielton

W 1Q'25 spółka miała 486,2 mln PLN przychodów, -40,2 mln PLN EBIT (wobec -11,1 mln PLN rok wcześniej) oraz -53,2 mln PLN straty netto (vs 17,9 mln PLN w 1Q'24).

Sanok Rubber	W 1Q'25 spółka miała 357,4 mln PLN przychodów, 8,7 mln PLN EBIT (wobec 15,2 mln PLN rok wcześniej) oraz 7,8 mln PLN zysku netto na j.d. (vs 13,7 mln PLN w 1Q'24).
Pepees	Wg wstępnych danych, w 1Q'25 spółka miała 72,1 mln PLN przychodów (+37,6% r/r), 3,6 mln PLN EBIT (+51% r/r) oraz 0,7 mln PLN zysku netto wobec -4,5 mln PLN straty rok wcześniej.
Patentus	W 1Q'25 spółka miała 34,3 mln PLN przychodów, 6,1 mln PLN EBIT (+13,5% r/r) oraz 6,9 mln PLN zysku netto na j.d. (+44,2% r/r).
PGE	Grupa szacuje, że w 1Q'25 miała 4,33 mld PLN powtarzalnej EBITDA oraz 2,42 mln PLN zysku netto na j.d. Konsensus PAP Biznes zakładał 3,53 mld PLN wyniku EBITDA oraz 1,57 mld PLN zysku netto. Na wyniki 1Q'25 wpływ miały zdarzenia o charakterze jednorazowym, zmniejszające wynik raportowany EBITDA o 24 mln PLN. W efekcie raportowany skonsolidowany wynik operacyjny powiększony o amortyzację i odpisy aktualizujące (EBITDA raportowana) wyniósł około 4,31 mld PLN, w tym 0,74 mld PLN w segmencie Obrót (bez różnic w pozostałych segmentach). Spółka zakontraktowała w aukcji uzupełniającej rynku mocy na okres dostaw od 1 lipca do 31 grudnia 2025 roku r. łącznie nie mniej niż 2.111 MW obowiązków mocy dla jednostek należących do grupy. PGE Baltica ma umowę na prace związane z badaniem dna Bałtyku pod kątem występowania niewybuchów oraz płytkiego gazu dla projektu Morskiej Farny Wiatrowej Baltica 9.
Kruk	Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 18 PLN dywidendy na akcję z zysku osiągniętego w 2024 roku, co stanowić będzie około 33% zysku za ubiegły rok.
KGHM	Spółka rekomenduje WZ niewypłacanie dywidendy z zysku za 2024 rok i przeznaczenie go w całości na kapitał zapasowy.
PZU	PZU liczy, że w obszarze zdrowia przychody wzrosną do 5 mld PLN, czyli szybciej niż zakłada obecna strategia. Taki wzrost wymagać będzie akwizycji na tym rynku. Spółka ocenia, że niski wskaźnik mieszany z 1Q'25 trudno będzie utrzymać przez cały 2025 rok. Stworzenie struktury holdingowej w PZU wymagać będzie zmiany ustawy ubezpieczeniowej. Prezes spółki podtrzymał, że w 3Q'25 ubezpieczyciel przedstawi docelowy scenariusz dla banków. PZU ocenia, że przejęcie Santander Bank Polska przez Erste będzie miało neutralny wpływ na grupę.
Orlen, Tauron, Enea, PGE	Cztery spółki Skarbu Państwa w latach 2025-2035 przeznaczą 600 mld PLN na inwestycje w energetykę - podał Ministerstwo Aktywów Państwowych na platformie X. Orlen ma przeprowadzić inwestycje o wartości 350-380 mld PLN, Tauron o wartości ok. 100 mld PLN, Enea o wartości 107,5 mld PLN, a PGE 18 mld PLN na magazynowanie energii i 75 mld PLN na jej dystrybucję.
Orlen	Fundusz Orlen VC zainwestował w norweską firmę Hystar, producenta wysoce wydajnych elektrolizerów PEM do masowej produkcji zeroemisynego wodoru.
Enea	Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej przekaze ponad 22 mln PLN dofinansowania spółce Enea Operator; pieniądze zostaną przeznaczone na budowę instalacji do magazynowania energii elektrycznej oraz modernizację istniejącej infrastruktury. – ISBnews
Grupa Azoty	Grupa zawarła w imieniu własnym oraz wybranych spółek z grupy kapitałowej aneks do porozumienia z 2 lutego 2024 roku. Okres obowiązywania porozumienia został wydłużony do 30 czerwca 2025 roku.
Rainbow Tours	Spółka ma przedwstępną umowę przejęcia 70% udziałów w rumuńskim biurze podróży Paralela 45. Nabycie pozostałych 30% udziałów zostanie zrealizowane etapowo w transzach do 2030 roku.
Dom Development	Spółka będzie podchodzić konserwatywnie do wprowadzania nowych inwestycji do oferty, by nie doprowadzić do nadpodaży. Poziom 3,5-4 tys. w ofercie uważa za bezpieczny. Grupa chce odbudować bank ziemi. Dom Development w 2Q'25 obserwuje wzmożony ruch w biurach sprzedaży. Zarząd podtrzymuje cel sprzedaży wyższej liczby mieszkań r/r w 2025 r.
Selvita	Spółka zawarła umowę ze spółką biofarmaceutyczną z siedzibą w Europie Centralnej, której przedmiotem jest realizacja przez wrocławski zespół spółki usług badawczych mających na celu weryfikację łączenia par przeciwna -

BIULETYN PORANNY

piątek, 16 maja 2025, 08:00 CET/CEST

	antygen. Maksymalna wartość umowy wynosi 2,0 mln PLN netto i zależeć będzie od dokładnej ilości przeciwciał, których zdolność do wiązania antygeny zostanie zweryfikowana w ramach umowy.
GPW	Giełda ruszy od lipca'25 z nową, zwiększoną edycją 5.0. Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Giełda zakłada większą liczbę spółek, a także nowe instrumenty objęte programem analiz finansowanych ze środków Giełdy.
cyber_Folks	Spółka wypłaci 28,3 mln PLN dywidendy z zysku za 2024 rok, co daje 2 PLN na akcje. Dzień dywidendy wyznaczono na 4 czerwca, a jej wypłata nastąpi 6 czerwca 2025 roku.
Mirbud	Oferta spółki została wybrana ponownie jako najkorzystniejsza na projekt "Budowa budynku Prokuratury Regionalnej w Gdańsku wraz z zagospodarowaniem terenu". Wartość oferty wynosi 119,2 mln PLN brutto.
Tarczyński	Zarząd spółki zamierza wnioskować do walnego zgromadzenia o przeprowadzenie emisji do 2 mln nowych akcji zwykłych na okaziciela serii G z w trybie subskrypcji prywatnej, skierowanej wyłącznie do inwestorów wybranych przez zarząd.
ZE PAK	Spółka w wyniku aukcji uzupełniającej na rynku mocy na okres dostaw od 1 lipca do 31 grudnia 2025 roku zawarła umowę mocową na 308,277 MW obowiązku mocowego dla bloku nr 9 w Elektrowni Pątnów.
Arctic Paper	Zarząd spółki rekomenduje WZ przeznaczenie całego zysku netto w wysokości 197,3 mln PLN na kapitał rezerwowy. W lutym spółka informowała, że będzie rekomendowała walnemu wypłatę 0,7 PLN dywidendy na akcję za 2024 rok. Rekomendacja została pozytywnie zaopiniowana przez RN.
Bogdanka	Zarząd spółki rekomenduje WZ niewypłacanie dywidendy w 2025 roku. Rada nadzorcza spółki pozytywnie oceniła tę rekomendację.
VRG	Zarząd spółki rekomenduje niewypłacenie dywidendy z zysku za rok 2024 i przeznaczenie zysku netto spółki za rok obrotowy 2024 w wysokości 8,1 mln PLN w całości na zasilenie kapitału zapasowego.
Vigo Photonics	Spółka zawarła niewiążący list intencyjny dotyczący nabycia aktywów producenta detektorów podczerwieni. Vigo analizuje sposoby sfinansowania transakcji, które mogą obejmować wykorzystanie środków własnych, pozyskanie finansowania dłużnego lub emisję nowych akcji. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją. Zarząd Vigo Photonics z Adamem Piotrowskim na czele został powołany na kolejną kadencję.
Mercor	W kwietniu'25 grupa pozyskała zamówienia o wartości ok. 56,7 mln PLN (+25% r/r). W okresie listopad'24-kwiecień'25 wartość pozyskanych zamówień wyniosła ok. 285,2 mln PLN (+18% r/r).
Atende	Grupa ogłosiła nową strategię rozwoju na okres 2025–2027, w której zakłada osiągnięcie 41,4 mln PLN wyniku EBITDA w 2027 roku. Strategia koncentruje się na wzmocnieniu najbardziej perspektywicznych linii biznesowych, rozwoju usług własnych oraz komercjalizacji innowacyjnych produktów. Kluczowe obszary wzrostu to: cyberbezpieczeństwo, inteligentna energetyka, nowoczesna telekomunikacja, cyfrowa modernizacja służb mundurowych oraz technologie półprzewodnikowe. W obszarze usług abonamentowych celem jest wzrost marży ze sprzedaży usług abonamentowych do 66,7 mln PLN w 2027 roku (47,1 mln PLN w 2024 roku), a także przekroczenie poziomu 50% pokrycia kosztów stałych grupy przez marżę abonamentową (42% w 2024 roku). Celem Atende jest także coroczne wypłacanie dywidendy.
NTT System	Spółka rekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy w wysokości 1,6 mln PLN z zysku netto za 2024 r., co daje 0,12 PLN na akcję.
Eurohold	Eastern European Electric Company (EEEC), spółka energetyczna należąca do Eurohold Bulgaria i właściciel Electrohold Group ogłosiła pomyślne zakończenie pierwszej emisji obligacji o wartości 500 mln EUR.
Airway Medix	Spółka podpisała z zagraniczną firmą medyczną umowę dystrybucyjną na sprzedaż poza terytorium EU produktów Cuffix oraz Oral Care.
Kęty	Grupa Kęty wchodzi w nową epokę. Po 20 latach rządów Dariusza Mańki ster w wartej ponad 8 mld zł giełdowej spółce, znanej z produkcji aluminiowych systemów do okien, przejmie Roman Przybylski. Czekają go wyzwania - najpierw wielkie porządki w grupie i rebranding, a potem akwizycje, m.in. w USA. – Puls Biznesu
Scanway (NC)	Spółka w 1Q'25 miała 3,18 mln PLN przychodów ogółem (+97% r/r). Backlog Scanway na koniec marca'25 wyniósł 16,9 mln PLN względem 17,1 mln PLN na koniec grudnia'24.

BIULETYN PORANNY

piątek, 16 maja 2025, 08:00 CET/CEST

MedTech Solutions (NC)	Spółka liczy na stabilny strumień przychodów dzięki umowie dystrybucyjnej z partnerem z Indii, a w długim terminie chce rozwijać technologie automatyzujące pracę lekarzy, także przez akwizycje. Do końca 2025 r. zarząd chce sfinalizować co najmniej jedno przejęcie.
Banki	Liczba toczących się postępowań sądowych w sprawie kredytów CHF spada drugi kwartał z rzędu. Chętnych do walki z bankami jest coraz mniej. – Rzeczpospolita
Transport	Polska chce potroić przeładunki w portach w Polsce do 2030 roku - poinformował premier Donald Tusk podczas Kongresu Morskiego.
Handel	Aldi Polska planuje uruchomić 60 sklepów w 2025 roku, a po ostatnim otwarciu dwóch nowych sklepów ma ich 370 w skali całego kraju.
Surowce	Surowce krytyczne w Polsce. Kiedy możemy ich więcej pozyskiwać? Dziś jesteśmy istotnym dostawcą na unijne rynki jedynie miedzi (KGHM), węgla koksowego (JSW) i helu (Orlen). Czy spośród 34 surowców krytycznych jeszcze jakieś będziemy produkować, zależy m.in. od środków, które zostaną wydane na ich poszukiwania. – Parkiet

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
[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](#)

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

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

BIULETYN PORANNY

piątek, 16 maja 2025, 08:00 CET/CEST

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 opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 2025-05-16, 08:00 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 jakiegokolwiek strategii 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 jedna k 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://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.