

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

KOMENTARZ PORANNY**Kolejna wzrostowa sesja na GPW**

Podczas gdy my świętowaliśmy lany poniedziałek, inwestorzy w USA najedli się strachu wraz z rozpoczęciem tygodniem a giełdowe indeksy zanotowały wyraźne korekty rzędu -2%. Jednakże, pomimo falstartu amerykańców, negatywny sentyment nie przeniósł się wczoraj na europejskie parkiety, a zwłaszcza na ten w Warszawie. Indeks WIG20 zanotował wysokie otwarcie, które obronił w trakcie godzin handlu, można powiedzieć z nawiązką, gdyż po starcie sesji w USA zaczęliśmy wspinaczkę na sesyjne maksima. Rzutem na taśmę przebito poziom 2700 punktów, a indeks wrócił w rejonu z przed celnych perturbacji w geopolityce. Złoto wczoraj odnotowało historyczny poziom 3500 USD/uncję, rentowności obligacji spadają, natomiast USD umocnił wyraźnie umacniał się względem waluty Eurolandu. Wczoraj w Polsce poznaliśmy dynamikę wynagrodzeń w sektorze korporacyjnym za marzec, która okazała się niższa niż zakładał konsensus i wydaje się, że wyższa inflacja spowodowana wzrostem średnich wynagrodzeń, prawdopodobnie nie przeszkodzi RPP obniżyć stopy procentowej na majowym posiedzeniu. Pojawia się zmiana retoryki co do cel nałożonych na Chiny, gdzie Trump chce poluzować wielkość nałożonych cel, ale do tego wymagane jest zaangażowanie również azjatyckiego partnera. Ponadto, jak podaje Financial Times, po raz pierwszy od wybuchu wojny w lutym '22, Putin zaproponował zaprzestanie inwazji przeciwko Ukrainie na obecnej linii frontu. W środę w Londynie ma odbyć się w tej sprawie kolejne spotkanie dyplomatów z USA, UA, Francji i Wielkiej Brytanii. Indeksy w USA urosły wczoraj o +2,5% i sentyment ten wyraźnie udziela się nam dzisiejszego poranka, gdzie kontrakty na niemieckiego DAXa rosły +2,5%. Podobne wzrosty notują również giełdy w Azji. Zapowiada się zatem kolejna wzrostowa sesja na GPW.

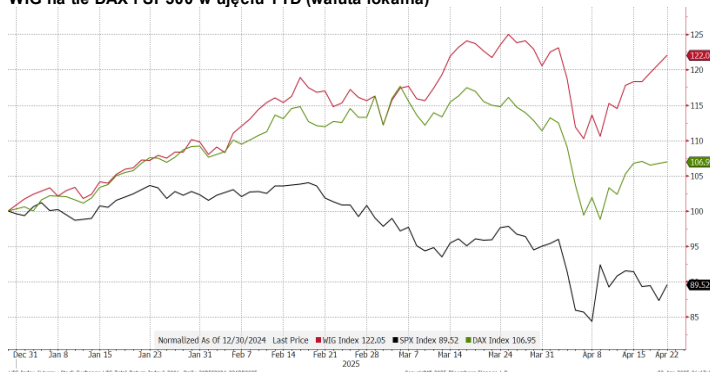
Andrzej Wodecki

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Kęty:** Finalne wyniki 1Q'25 - EBITDA zgodna z szacunkami (lekką wsparcia przez dodatnie saldo pozostałej działalności); zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 48,8 PLN/akcję **[komentarz BDM]**
- Kęty:** Spółka opublikowała strategię do 2029 roku – zakładana EBITDA'29 na poziomie 1,35 mld PLN (-1% poniżej naszej ostatniej prognozy), przy CAPEX'25-29 na poziomie łącznie 1,69 mld PLN (zakładaliśmy 1,52 mld PLN); koncentracja na rozwoju SSA/SOP w oparciu o bazę produkcyjną SWW, w SOG planowana III linia BOPP (zarząd nie wyklucza dezinvestycji SOG) **[komentarz BDM]**
- Mirbud:** Wstępne wyniki 4Q'24 – przychody 12% poniżej naszych oczekiwań, marża brutto ze sprzedaży minimalnie powyżej założeń, wysoki zysk netto wsparły prawdopodobnie przez one-offy **[komentarz BDM]**
- Pekao:** PFR chce, by bank wypłacił 18,36 PLN dywidendy na akcję z zysku za '24
- CI Games:** Spółka zbliża się do sprzedaży 200 tys. kopii gry Lord of The Fallen od dodania wersji 2.0 - prezes
- Sonel:** Spółka rozważy opcję zwiększenia udziałów w Foxytech w związku z KSC
- Enea:** Spółka kupuje od Greenvolt Power Group farmę wiatrową Pelplin za 751 mln PLN
- Getin Holding:** Narodowy Bank Ukrainy zgodził się na sprzedaż akcji Idea Bank Ukraina
- PKP Cargo:** Sędzia-Komisarz zgodził się na odstąpienie od umowy wzajemnej PKP Cargo dot. ZUZP
- Forte:** Spółka szacuje, że miała w 4Q'24/25 ok. 50 mln PLN EBITDA (vs 16 mln PLN rok wcześniej; pozytywny wpływ realizacji strategii hedgingowej wyniósł 33 mln PLN)
- Diagnostyka:** Spółka szacuje, że w '24 miała 223,3 mln zł zysku netto (+81% r/r); zarząd rekomenduje wypłatę 3,31 PLN dywidendy na akcję
- Asbis:** Spółka miała w marcu ok. 276 mln USD przychodów (+9% r/r)
- ZUE:** Spółka podpisała z PKP PLK umowę za 329 mln PLN netto
- Rynek gazu:** Rząd przyjął projekt ustawy o odpowiedzialności RARS za zapasy gazu w Polsce

WYKRES DNIA

Ostatnie dni wskazują na relatywną siłę indeksu WIG na tle innych indeksów akcyjnych. W ujęciu YTD WIG zyskuje ok 22%. Na tym tle indeks DAX jest powyżej odczytów z początku 2025 roku o blisko 7%. Na przeciwnym biegunie znajdują się indeksy w USA i przykładowo SP500 na koniec sesji 2025-04-22 wskazywał na erozję wartości o ponad 10% YTD.

WIG na tle DAX i SP500 w ujęciu YTD (waluta lokalna)

Źródło: Bloomberg

Notowania: poniedziałek, 22 kwietnia 2025

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 700,4	2,2%	23,2%
WIG30	3 469,9	2,2%	23,7%
mWIG40	7 396,5	1,8%	20,8%
SWIG80	27 264,3	0,8%	15,6%
WIG	97 124,6	2,1%	22,1%
NC Index	239,6	0,2%	4,5%
WIG Banki	16 098,5	2,7%	30,4%
WIG Bud	8 414,0	0,0%	24,0%
WIG Chemia	8 533,7	2,5%	11,7%
WIG Dew	4 872,9	0,8%	17,4%
WIG Energia	3 071,4	4,6%	23,3%
WIG Games	16 691,6	1,3%	19,2%
WIG IT	7 675,4	2,0%	35,3%
WIG Media	7 213,8	-0,3%	5,1%
WIG Paliwa	7 248,6	3,5%	38,8%
WIG Spoż	3 013,5	2,6%	11,9%
WIG Surowce	3 928,5	2,4%	2,8%
WIG Odzież	12 121,9	0,2%	9,6%
DAX	21 293,5	0,4%	7,0%
FTSE100	8 328,6	0,6%	1,9%
CAC40	7 326,5	0,8%	-0,7%
BUX	88 670,9	1,8%	11,8%
S&P500	5 287,8	2,5%	-10,1%
DJIA	39 187,0	2,7%	-7,9%
Nasdaq Comp	16 300,4	2,7%	-15,6%
Bovespa	130 464,4	0,6%	8,5%
Nikkei225	34 220,6	-0,2%	-14,2%
Shanghai Comp.	3 299,8	0,3%	-1,6%
S&P/ASX 200	7 816,7	0,0%	-4,2%
EUR/PLN	4,29	0,4%	0,2%
USD/PLN	3,75	1,2%	-9,2%
CHF/PLN	4,58	0,0%	0,7%
EUR/USD	1,14	-0,8%	10,3%
USD/JPY	141,57	0,5%	-9,9%

FW20		Wartość		Zmiana	
Kurs otwarcia	2 625	17	0,65%		
Kurs zamknięcia	2 692	63	2,40%		
Kurs min.	2 621	17	0,65%		
Kurs max.	2 692	35	1,32%		
Wolumen obrotu	20 345	-5 903	-22,49%		
Otwarte pozycje	47 712	-1 143	-2,34%		

Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 652,5	2 652,5	2 700,4	2 700,4	2,2%	1 803
WIG30	3 420,4	3 415,5	3 469,9	3 469,9	2,2%	1 946
MWIG40	7 247,6	26 950,3	27 264,3	7 396,5	1,8%	247
SWIG80	27 099,2	7 247,1	7 405,9	27 264,3	0,8%	83
WIG-PL	100 518,8	100 518,8	101 569,9	101 569,9	2,0%	2 071
WIG	95 802,9	95 667,3	97 124,6	97 124,6	2,1%	2 153

WIG20				
	Close	MC	1D	YTD
Alior	108,6	14 178	2,2%	26,3%
Allegro	31,6	33 366	1,5%	16,6%
Budimex	630,4	16 094	0,1%	35,1%
CCC	226,1	17 416	-1,4%	23,0%
CD Projekt	225,2	22 500	1,6%	17,6%
Dino	519,8	50 961	2,3%	33,4%
Kęty	818,5	7 994	1,2%	19,9%
KGHM	117,0	23 390	2,5%	1,7%
Kruk	381,3	7 396	1,7%	-8,3%
LPP	15 500,0	28 766	-0,7%	-0,3%
mBank	825,4	35 077	3,9%	50,8%
Orange	9,6	12 662	1,2%	31,0%
Pekao	180,2	47 284	2,0%	30,6%
Pepco	16,9	9 750	3,6%	2,8%
PGE	7,6	17 146	3,4%	25,9%
PKN Orlen	66,0	76 599	3,6%	39,8%
PKO BP	72,1	90 175	2,1%	20,7%
PZU	57,7	49 825	1,7%	25,9%
Santander Polska	609,2	62 254	6,1%	33,1%
Żabka	21,3	21 320	1,9%	10,8%

mWIG40										Surowce						
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	207,6	502	-0,7%	22,0%	Inter Cars	549,0	7 778	2,0%	5,4%	Ropa Brent [USD/bbl]	68,0	0,0%	5,1%	-9,0%	-8,9%	-23,1%
AB	96,3	1 398	-1,7%	-1,3%	JSW	23,7	2 785	1,9%	14,5%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,0	-7,0%	-9,4%	-26,8%	-17,0%	66,5%
Amrest	16,9	3 715	2,3%	-9,0%	Lubawa	10,9	1 641	-5,3%	149,4%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	34,2	-4,0%	-0,5%	-15,8%	-30,0%	16,8%
Asbis	24,9	1 380	4,3%	34,6%	Millennium	14,6	17 711	2,5%	64,0%	CO2 [EUR/t]	63,7	-2,2%	-2,7%	-4,5%	-11,1%	-2,1%
Asseco	153,4	12 732	1,3%	59,5%	Mirbud	13,3	1 459	1,5%	11,5%	Węgiel ARA [USD/t]	102,4	-0,2%	-1,9%	-1,8%	-10,2%	-13,7%
Auto	17,9	2 338	-1,1%	-9,6%	MoBrok	308,0	1 082	2,5%	-6,0%	Miedź LME [USD/t]	9 352,5	2,1%	2,6%	-3,2%	8,1%	-4,0%
Azoty	20,7	2 057	3,0%	10,9%	Neuca	687,0	3 125	1,0%	-21,3%	Aluminium LME [USD/t]	2 347,0	0,7%	0,6%	-6,8%	-7,1%	-13,0%
Benefit Sys. 3	065,0	9 182	0,5%	5,9%	Newag	63,0	2 835	-4,5%	48,9%	Cynk LME [USD/t]	2 554,0	0,5%	-1,5%	-9,9%	-13,5%	-9,1%
Celon	25,3	1 363	5,2%	-4,3%	Polenergia	68,0	5 251	3,7%	-2,3%	Ołów LME [USD/t]	1 907,6	0,0%	0,7%	-3,9%	-0,9%	-10,7%
cyber_Folks	144,8	2 053	2,0%	-3,8%	Pracuj	59,0	4 028	1,7%	3,1%	Stal HRC [USD/t]	940,0	0,0%	0,1%	5,6%	32,6%	11,5%
Cyfrowy	18,1	11 544	3,1%	27,7%	Rainbow	145,6	2 119	2,4%	9,1%	Ruda żelaza [USD/t]	100,2	0,7%	0,2%	-1,8%	-3,3%	-8,8%
Develia	7,3	3 323	2,0%	31,8%	Selvita	30,0	568	-1,3%	-39,4%	Węgiel koksujący [USD/t]	184,5	-2,9%	-2,0%	5,1%	-6,3%	-26,2%
Dom Dev.	218,0	5 624	0,2%	19,6%	Synektik	206,6	1 762	1,5%	4,0%	Złoto [USD/oz]	3 341,5	0,4%	3,4%	7,0%	27,3%	43,9%
Enea	13,7	7 257	3,9%	6,1%	Tauron	5,5	9 650	7,6%	46,5%	Srebro [USD/oz]	32,7	0,4%	1,1%	-4,1%	13,1%	19,7%
Eurocash	10,5	1 461	0,4%	46,6%	TEN	92,5	599	2,7%	28,5%	Platyna [USD/oz]	964,7	-0,9%	0,2%	-3,3%	6,3%	5,7%
GPW	46,9	1 968	2,4%	15,9%	Text	50,7	1 304	0,9%	-23,0%	Pallad [USD/oz]	932,0	-3,0%	-4,8%	-6,9%	2,4%	-9,2%
Grenovia	2,6	1 491	0,4%	18,2%	Vercom	111,8	2 485	4,9%	-12,3%	Bitcoin USD	93 157,8	9,4%	10,9%	13,0%	-0,6%	40,4%
Handlowy	116,2	15 183	2,3%	31,0%	Voxel	138,0	1 449	0,0%	9,5%	Pszenica [USD/bu]	534,5	-2,6%	-1,4%	-0,5%	-3,1%	-8,6%
Huuuge	18,7	1 123	-0,8%	8,5%	WP.PL	86,0	2 561	-2,2%	9,8%	Kukurydza [USD/bu]	474,8	-1,6%	-1,4%	3,8%	3,5%	7,2%
ING BSK	327,0	42 543	1,6%	35,4%	XTB	79,5	9 347	1,1%	12,9%	Cukier ICE [USD/lb]	18,0	0,8%	3,2%	-3,7%	2,6%	-5,5%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Kęty

Spółka podała finalne wyniki za 1Q'25

Wyniki za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25	zmiana r/r	1Q'25W	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	1 239,6	1 354,0	9,2%	1 350,0	0,3%
Zysk na sprzedaży	173,6	168,0	-3,2%	---	---
EBITDA	222,5	228,0	2,5%	227,0	0,4%
EBIT	174,2	170,0	-2,4%	170,0	0,0%
Wynik brutto	161,7	152,0	-6,0%	151,0	---
Wynik netto	150,2	121,0	-19,5%	123,0	-1,6%
Marża EBITDA	17,9%	16,8%		16,8%	
Marża EBIT	14,1%	12,6%		12,6%	
Marża netto	12,1%	8,9%		9,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalne [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	1Q'25
Przychody ze sprzedaży	1 500,1	1 648,5	1 507,7	1 274,6	1 373,0	1 338,4	1 312,1	1 195,2	1 239,6	1 300,7	1 355,4	1 248,3	1 354,0
SOG	404,3	398,7	393,3	320,4	349,2	293,7	287,0	276,3	305,7	296,9	297,8	283,6	304,0
SWW	641,7	726,1	610,5	473,1	594,4	566,9	501,3	445,3	471,5	521,0	510,9	408,6	535,0
SSA	585,1	691,0	594,3	569,2	560,1	591,5	639,6	580,9	561,8	607,0	677,6	660,6	673,0
inne	4,9	5,3	5,3	5,4	5,9	5,6	5,9	6,7	6,6	6,8	6,5	7,1	7,0
wyłączenia	-135,9	-172,6	-95,7	-93,5	-136,5	-119,4	-121,6	-114,0	-106,0	-131,0	-137,5	-104,5	-165,0
EBITDA	267,9	350,3	253,0	160,2	200,6	240,1	257,4	170,0	222,5	255,8	252,8	200,9	228,0
SOG	102,1	98,0	88,2	41,7	62,4	49,1	54,7	24,1	63,8	65,3	66,8	44,1	69,0
SWW	81,9	124,4	74,7	47,8	76,0	87,4	70,7	64,2	50,7	69,5	53,9	42,8	46,0
SSA	98,4	129,7	78,9	71,2	77,6	109,1	133,3	91,2	111,2	133,9	142,6	113,3	124,0
inne/korekty	-14,5	-1,8	11,2	-0,4	-15,4	-5,6	-1,3	-9,5	-3,3	-13,0	-10,4	0,7	-11,0
EBIT	229,2	309,6	211,7	114,7	156,8	195,2	212,9	122,5	174,2	205,4	199,1	142,3	170,0
saldo finansowe	-5,1	-12,0	-14,5	-34,6	-16,6	-18,9	-7,7	-22,1	-12,5	-15,6	-14,5	-29,4	-18,0
Zysk brutto	224,2	297,5	197,2	80,1	140,2	176,3	205,2	100,4	161,7	189,9	184,5	112,9	152,0
Zysk netto	174,8	246,0	170,5	87,0	135,8	151,0	181,0	71,3	150,2	166,4	147,5	95,9	121,0
CFO	84,7	57,6	208,4	383,5	297,5	254,7	327,1	268,9	206,7	219,9	81,8	198,6	199,0
Dług netto	813,3	931,4	1 015,5	1 056,3	876,7	697,7	653,3	931,1	826,8	695,2	1 273,7	1 501,0	1 350,0
Marża EBITDA	17,9%	21,2%	16,8%	12,6%	14,6%	17,9%	19,6%	14,2%	17,9%	19,7%	18,7%	16,1%	16,8%
SOG	25,3%	24,6%	22,4%	13,0%	17,9%	16,7%	19,1%	8,7%	20,9%	22,0%	22,4%	15,5%	22,7%
SWW	12,8%	17,1%	12,2%	10,1%	12,8%	15,4%	14,1%	14,4%	10,8%	13,3%	10,5%	10,5%	8,6%
SSA	16,8%	18,8%	13,3%	12,5%	13,9%	18,5%	20,8%	15,7%	19,8%	22,1%	21,0%	17,2%	18,4%
Marża EBIT	15,3%	18,8%	14,0%	9,0%	11,4%	14,6%	16,2%	10,2%	14,1%	15,8%	14,7%	11,4%	12,6%
Marża zysku netto	11,7%	14,9%	11,3%	6,8%	9,9%	11,3%	13,8%	6,0%	12,1%	12,8%	10,9%	7,7%	8,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Wyniki finalne zgodne z szacunkami z marca na poziomie EBITDA. Nieco niższy zysk netto. EBITDA na poziomie 228 mln PLN (+2,5% r/r.) a zysk netto wyniósł 121 mln PLN (+19,5% r/r, -1,6% vs szac.). Wyniki wsparte przez +2 mln PLN na saldzie pozostałej działalności operacyjnej.
- Wzrost EBITDA w SSA zarówno r/r, jak i q/q. Lepszy także wynik w SOG. Nieznacznie słabiej r/r w SWW.
- Przejęty w 3Q'24 Selt (konsolidowany w SSA, spółka nie pokazała wyników wg nowego zapowiadanego wcześniej podziału „nowe” SSA/SOP) miał w 1Q'25 53 mln PLN przychodów i +4 mln PLN EBITDA (sezonowo 1Q jest słaby).
- Dług netto na poziomie 1,35 mld PLN. CF operacyjny +199 mln PLN (vs 207 mln PLN rok temu).
- Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 48,8 PLN/akcję (zakładaliśmy 49,5 PLN/akcję w ostatnim raporcie analitycznym z 2 stycznia 2025)
- Konferencja wynikowa dziś o 12:00.

(Krzysztof Pado)

Kęty

Spółka opublikowała strategię na lata 2025-29

Założenia strategii na lata 2025-29 vs nasze ostateczne prognozy* [mln PLN]

	2024	2025P zarząd	2025P BDM (sty'25)	...	2029P zarząd	2029P BDM (sty'25)	różnica
Przychody	5 144	5 612	5 932	...	7 754	7 602	2%
SWW	1 912	2 081	1 992	...	2 968	2 275	30%
SSA	1 780	1 872	1 884	...	2 520	2 504	1%
SOP	830	1 144	1 144	...	1 409	1 644	-14%
SOG	1 184	1 219	1 253	...	1 671	1 523	10%
inne/wyłączenia	-562	-704	-341	...	-814	-344	137%
EBIT	721	744	747	...	1 052	1 090	-3%
rentowność	14,0%	13,3%	12,6%	...	13,6%	14,3%	
EBITDA	932	990	992	...	1 345	1 358	-1%
SWW	217	214	215	...	346	294	18%
SSA	362	363	366	...	461	485	-5%
SOP	139	194	194	...	257	311	-17%
SOG	240	247	246	...	325	299	9%
inne/wyłączenia	-26	-28	-29	...	-44	-32	
rentowność	18,1%	17,6%	16,7%	...	17,3%	17,9%	
Zysk netto	560	541	552	...	782	828	-6%
rentowność	10,9%	9,6%	9,3%	...	10,1%	10,9%	
Dług netto	1 501	1 540	1 528	...	1 614	1 391	16%
CF operacyjny	707	876	859	...	4 570	4 852	-6%
CAPEX + M&A	274	343	307	2025-29 ->	1 688	1 518	11%
Dywidenda	539	476	481	2025-29 ->	2 591**	2 861**	-9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, *raport analityczny z 2 stycznia 2025 ([link](#)), **zakładaliśmy DPS= 90% EPS (zarząd przyjmuje 85%)

Założenia finansowe

- Zakładana EBITDA'29 na poziomie 1,35 mld PLN (-1% poniżej naszej ostatecznej prognozy), przy CAPEX'25-29 na poziomie łącznie 1,69 mld PLN (zakładaliśmy 1,52 mld PLN), z tego 0,7 mld PLN to inwestycje „rozwojowe”.
- EBITDA'29 wg segmentów: SWW = 346 mln PLN, SSA = 461 mln PLN, SOP = 257 mln PLN, SOG = 325 mln PLN. SWW i SOG powyżej naszych założeń, SSA i SOP poniżej naszych oczekiwań.
- Niższy od naszych oczekiwań zysk netto'29 (zarząd założył m.in. wyższy dług netto – niższy od naszych założeń CFO a wyższy CAPEX).
- Strategia zakłada utrzymanie w latach 2025-2029 stabilnej polityki dywidendowej, zgodnie z którą wypłacane będzie 60-100% skonsolidowanego zysku netto (przyjęto założenie wypłaty średniorocznie 85%).
- Założenia strategii przy: średniej cenie aluminium: 2 500 USD/tonę, średni kurs USD/PLN: 3,88, średni kurs EUR/PLN: 4,26, średni kurs EUR/USD: 1,10

Założenia opisowe

- Celem strategicznym jest stworzenie międzynarodowo działającej grupy w obszarze przetwórstwa aluminium oraz szeroko rozumianego sektora budowlanego w oparciu o segmenty SSA i SOP z bazą produkcyjną w zakresie wyciskania profili aluminiowych w SWW (planowana sprzedaż w 2029 roku na poziomie 134 tys ton)
- Spółka zakłada bardziej dynamiczny wzrost zagraniczny - zarówno organicznie – poprzez intensyfikację dotychczasowych działań w formie nowej struktury „International”, jak i poprzez projekty strategiczne na wybranych rynkach, w tym z naciskiem na akwizycje (dystrybucja, rynek, marka – w ramach rozwoju na bazie SSA i SOP).
- Spółka akwizycji chce szukać także w Polsce (wydłużanie łańcucha wartości dla SWW – budownictwo, synergie z SSA i SOP).
- Spółka określa swój potencjał na akwizycyjny na 1,0-1,7 mld PLN (wzrost długu netto do 2,0-2,5x EBITDA). W prognozach na 2029 nie są ujęte akwizycje.
- W SOG planowana jest inwestycja w III linię do produkcji folii BOPP (w trend zastępowania skomplikowanych wielomateriałowych laminatów, prostymi jednorodnymi produktami łatwymi do recyklingu). Projekt przewiduje rozpoczęcie produkcji w 2028 roku i dojście do pełnych mocy (ok. 50 tys. ton/rok) w roku 2029.
- Zarząd nie wyklucza dezinvestycji SOG, jeśli zidentyfikowana zostanie możliwość wygenerowania dodatkowej wartości dla akcjonariuszy.
- Spółka planuje oparcie się na wspólnej marce dla ogółu działań w obszarze przetwórstwa aluminium „Aluprof”.
- Konferencja dziś o 12:00.

(Krzysztof Pado)

Mirbud

Spółka podała szacunkowe wyniki za 4Q'24

Szacunkowe wyniki skonsolidowane za 4Q'24 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24W	zmiana r/r	4Q'24P BDM	odchyl.	4Q'24P kons	odchyl.	2023	2024W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	1 254,8	896,0	-28,6%	1 023,9	-12,5%	---	---	3 322,4	3 252,0	-2,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	161,4	77,3	-52,1%	85,6	-9,7%	---	---	335,7	291,0	-13,3%
Zysk na sprzedaży	132,9	---	---	55,5	---	---	---	240,1	---	---
EBITDA	127,5	---	---	61,1	---	---	---	242,6	---	---
EBIT	122,6	---	---	55,5	---	---	---	223,9	---	---
Zysk brutto	100,0	---	---	49,5	---	---	---	170,2	---	---
Zysk netto	79,1	56,5	-28,6%	40,1	40,9%	34,7	62,8%	135,4	121,0	-10,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	12,9%	8,6%		8,4%		---		10,1%	8,9%	
Marża EBITDA	10,6%	---		5,4%		---		7,2%	---	
Marża EBIT	9,8%	---		5,4%		---		6,7%	---	
Marża zysku netto	6,3%	6,3%		3,9%		---		4,1%	3,7%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka, PAP

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

skonsolidowane

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24W
Przychody ze sprzedaży	501,8	849,3	951,8	1 016,5	515,3	679,9	872,4	1 254,8	646,6	815,7	893,7	896,0
Zysk brutto ze sprzedaży	41,5	61,3	82,5	85,1	43,4	56,7	74,1	161,4	78,3	65,4	70,0	77,3
EBITDA	28,6	44,5	66,1	55,3	30,1	37,0	48,0	127,5	59,1	37,4	21,4	---
EBIT	24,9	40,5	62,0	50,9	25,6	32,4	43,3	122,6	54,1	32,0	16,2	---
Zysk (strata) brutto	20,1	34,3	60,3	36,5	16,6	20,4	33,3	100,0	40,9	27,5	12,0	---
Zysk (strata) netto	15,2	24,3	48,2	31,5	13,1	15,7	27,5	79,1	33,2	21,1	10,2	56,5
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,3%	7,2%	8,7%	8,4%	8,4%	8,3%	8,5%	12,9%	12,1%	8,0%	7,8%	8,6%
Marża EBITDA	5,7%	5,2%	6,9%	5,4%	5,8%	5,4%	5,5%	10,2%	9,1%	4,6%	2,4%	---
Marża EBIT	5,0%	4,8%	6,5%	5,0%	5,0%	4,8%	5,0%	9,8%	8,4%	3,9%	1,8%	---
Marża zysku netto	3,0%	2,9%	5,1%	3,1%	2,5%	2,3%	3,2%	6,3%	5,1%	2,6%	1,1%	6,3%

jednostkowe

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24W
Przychody ze sprzedaży	365,8	600,7	665,4	693,3	384,5	486,2	568,3	718,5	365,4	473,7	435,2	431,7
Zysk brutto ze sprzedaży	25,0	40,1	53,0	42,5	25,6	34,6	47,9	76,0	31,4	27,7	27,0	28,9
EBITDA	20,4	32,8	47,7	35,6	20,8	25,8	34,0	56,6	24,0	13,5	17,9	---
EBIT	18,5	30,9	45,7	33,5	18,7	23,7	31,7	54,3	21,8	11,3	15,6	---
Zysk (strata) brutto	20,5	49,8	46,9	29,0	15,6	29,0	28,4	45,4	16,1	33,5	28,3	---
Zysk (strata) netto	16,2	40,7	37,9	25,4	12,7	24,4	23,8	36,5	13,0	31,1	26,2	25,7
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,8%	6,7%	8,0%	6,1%	6,6%	7,1%	8,4%	10,6%	8,6%	5,9%	6,2%	6,7%
Marża EBITDA	5,6%	5,5%	7,2%	5,1%	5,4%	5,3%	6,0%	7,9%	6,6%	2,8%	4,1%	---
Marża EBIT	5,1%	5,1%	6,9%	4,8%	4,9%	4,9%	5,6%	7,6%	6,0%	2,4%	3,6%	---
Marża zysku netto	4,4%	6,8%	5,7%	3,7%	3,3%	5,0%	4,2%	5,1%	3,6%	6,6%	6,0%	5,9%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

- Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 4Q'24 (skonsolidowane i jednostkowe).
- Na poziomie skonsolidowanych przychodów Mirbud odnotował spadek o -29% r/r do 896 mln PLN (13% poniżej naszych oczekiwań).
- Rentowność brutto ze sprzedaży wyniosła w 4Q'24 8,6% na poziomie skonsolidowanym (vs 12,9% rok temu i 7,8% w 3Q'24, oczekiwaliśmy 8,4%). Zwracamy uwagę na nadal niską marżę brutto ze sprzedaży w wynikach jednostkowych (tylko 6,7% w 4Q'24 vs 10,6% rok temu).
- Na poziomie netto spółka pokazała w 4Q'24 56,5 mln PLN (vs 40,1 mln PLN nasza prognoza i 34,7 mln PLN konsensus). Wynik spadł o 29% r/r. Różnica pomiędzy zyskiem brutto ze sprzedaży a zyskiem netto wynosi tylko 21 mln PLN – w ostatnich czterech kwartałach spółka miała średnio po 26 mln PLN kosztów SG&A kwartalnie, więc biorąc pod uwagę jeszcze standardowy podatek, w wyniku musiały się pojawić jakieś dodatnie one-offy (na saldzie pozostałej działalności operacyjnej lub saldzie finansowym).
- Podsumowując, przychody w 4Q'24 poniżej naszych oczekiwań, lekka poprawa marży q/q (ale wyraźnie słabiej r/r, kiedy pozytywny wpływ miały waloryzacje). Wynik netto wsparty przez linie przychodowe na niższych poziomach RZiS.
- Finalne wyniki zastaną opublikowane 24 kwietnia, telekonferencja wynikowa 25 kwietnia.

(Krzysztof Pado)

Pekao

PFR, jako akcjonariusz Banku Pekao, proponuje przeznaczenie na wypłatę dywidendy za 2024 r. 4,8 mld PLN, czyli 18,36 PLN na akcję - podała spółka w zgłoszonym przez PFR projekcie uchwały WZ.

W marcu zarząd Banku Pekao rekomendował walnemu zgromadzeniu przeznaczenie 3,3 mld PLN z zysku za 2024 na dywidendę, co daje 12,6 PLN na akcję, a także przeznaczenie 1,51 mld zł na kapitał dywidendowy, którym bank będzie mógł dysponować w celu wypłaty zaliczek na poczet dywidendy, co dałoby 5,76 PLN na akcję.

PKP Cargo	Sędzia-Komisarz wyraził zgodę na odstąpienie od umowy wzajemnej, tj. porozumienia w sprawie wzajemnych zobowiązań stron Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy dla pracowników zatrudnionych przez zakłady PKP Cargo. Porozumienie zostało wypowiedziane, zgodnie z decyzją zarządu, z dniem 11 czerwca 2024 r., z upływem 24 miesięcznego okresu wypowiedzenia przypadającego na 11 czerwca 2026 r. Sędzia-Komisarz wyraził zgodę na odstąpienie od porozumienia ze skutkiem od dnia otwarcia postępowania sanacyjnego spółki, tj. od 27 lipca 2024 r. Postanowienie jest nieprawomocne.
Enea	Enea Nowa Energia podpisała z Greenvolt Power Group umowę nabycia udziałów w spółce Radan Nordwind, będącej właścicielem farmy wiatrowej Pelplin, o łącznej mocy 83,2 MW. Wartość umowy wynosi 750,7 mln PLN. Farna posiada pozwolenie na użytkowanie, a obecnie trwa proces uzyskiwania koncesji na wytwarzanie energii elektrycznej, której wydania spółka spodziewa się w 3Q'25.
CI Games	CI Games zbliża się do sprzedaży 200 tys. egzemplarzy gry Lords of The Fallen od dodania 17 kwietnia do produkcji aktualizacji 2.0 - poinformował na platformie X prezes dewelopera i wydawcy gier, Marek Tymiński.
Sonel	Sonel rozważy opcję zwiększenia udziałów w Foxytech w związku z planowaną na 2025 rok nowelizacją ustawy o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa - poinformował podczas wideokonferencji prezes spółki, Tomasz Wiśniewski. Dodał, że nowelizacja ustawy o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa implementująca do polskiego prawa dyrektywę NIS2 może mieć wpływ na działanie tej spółki, ale nie jest jeszcze jasne jakiego rodzaju. "Z przecieków, jeżeli chodzi o przetargi, da się usłyszeć, że firmy zaczynają wprowadzać zapisy dotyczące udziałów w spółkach obcych kapitałów spoza Unii Europejskiej"- poinformował prezes. Większościowym udziałowcem w spółce Foxytech jest chińskie Ningbo Sanxing Smart. Dodał, że dla spółki nie jest jeszcze jasne, do której z dwóch grup przewidzianych przez projekt nowelizacji KSC, Foxytech może być zaliczany - czy będzie postrzegany jako podmiot kluczowy czy ważny. "Jeśli chodzi o rozwój spółki w Singapurze i w Indiach (...) To są spółki, które przez swoją sieć dystrybucji, czasami samodzielnie starują w większych lub mniejszych przetargach - tam rynek póki co jest wybitnie przetargowy" - powiedział dyrektor handlowy, Piotr Saciuk. Wskazał również, że Sonel zauważa znaczący wzrost liczby zapytań od niemieckich firm kierowanych do MBS Sonel mimo zapaści na szerokim rynku w Niemczech, co w jego ocenie jednak nie odbija się mocno na sektorze energetycznym.
Getin Holding	Narodowy Bank Ukrainy zgodził się na sprzedaż przez Getin Holding akcji Idea Bank Ukraina. W październiku 2024 roku Getin Holding informował, że zawarł warunkową umowę sprzedaży 100% akcji Idea Bank Ukraina z Alkemi Limited, spółką należącą do ukraińskiej grupy finansowo-przemysłowej TAS. Podano wówczas, że cena transakcji wyniesie nie mniej niż 34 mln USD.
Orlen	Orlen rozpoczął wydobycie gazu z kolejnego złoża w Wielkopolsce. Wskazano, że uruchomiona właśnie eksploatacja pozwoli na pozyskiwanie surowca przez około osiemnaście lat.
ZUE	Spółka podpisała z PKP PLK umowę na zaprojektowanie i wykonanie robót dla projektu Łomża - Śniadowo - Łapy za 329,1 mln PLN netto (zakres zamówienia podstawowego oraz wynikającego z prawa opcji). Przewidywany termin realizacji zadania: ok. 48 miesięcy.
Elektrotim	Oferta spółki została wybrana w postępowaniu na instalacje elektryczne w ramach inwestycji Mercedes Benz w Jaworze (pakiet D). Szacunkowa wartość oferty mieści się w przedziale 23,9 – 30,0 mln PLN.
INC	Dom Maklerski INC chce osiągnąć pozycję wiodącego podmiotu w segmencie bankowości inwestycyjnej dla ofert i projektów o wartości 5-15 mln EUR - poinformowało INC w komunikacie dotyczącym kierunków rozwoju grupy INC na lata 2025-2026.
Asbis	Asbis szacuje, że miał w marcu ok. 276 mln USD przychodów (+9% r/r). Jak podał Asbis, był to najlepszy marzec pod względem sprzedaży w całej historii spółki.
Forte	Grupa Fabryk Mebli Forte szacuje, że miała w 4Q'24/25 (od 1 stycznia do 31 marca 2025 r.) 50 mln PLN skonsolidowanej EBITDA, w porównaniu do 16 mln PLN rok wcześniej. Według szacunków, jej skonsolidowane przychody wyniosły 329 mln PLN (+21% r/r). Dodano, że pozytywny wpływ realizacji strategii hedgingowej na EBIT, jak i na wartość przychodów ze sprzedaży spółki w 4Q'24/25 wyniósł 33,1 mln PLN. "Aktualne wyniki finansowe odzwierciedlają wciąż trudną sytuację branży meblarskiej, przy widocznym efekcie optymalizacji kosztowych zaimplementowanych przez grupę Forte w poprzednich kwartałach roku obrotowego, jak również pozytywnym efekcie realizacji strategii hedgingowej Forte" - napisano w komunikacie.
Diagnostyka	Spółka szacuje, że w '24 miała 223,3 mln zł zysku netto (+81% r/r). EBITDA szacowana jest na 499,5 mln PLN (+31% r/r). Zarząd Diagnostyki rekomenduje wypłatę 3,31 PLN dywidendy na akcję

Bioceltix	Bioceltix złożył do Europejskiej Agencji Leków (EMA) wniosek o wydanie w procedurze scentralizowanej pozytywnej rekomendacji dla dopuszczenia do obrotu weterynaryjnego produktu leczniczego BCX-EM przeznaczonego do leczenia zapalenia stawów u koni.
Orlen	Orlen zamierza połączyć się ze spółką Orlen Olefiny utworzoną w 2021 r. do pozyskania finansowania i realizacji projektu Kompleksu Olefiny III.
Rynek gazu	Rząd przyjął projekt ustawy o wyznaczeniu instytucji odpowiedzialnej za tworzenie i utrzymywanie zapasów gazu - będzie to Rządowa Agencja Rezerw Strategicznych. Wprowadzony zostanie nowy sposób finansowania zapasów gazu, bez wpływu na ceny gazu dla gospodarstw domowych. Po wejściu w życie ustawy Rządowa Agencja Rezerw Strategicznych (RARS) będzie odpowiedzialna za tworzenie i utrzymywanie zapasów gazu. Agencja będzie kupować i sprzedawać gaz, np. przez giełdy, przetargi czy umowy. Wprowadzony też zostanie nowy sposób finansowania zapasów gazu. "Do tej pory gazowe przedsiębiorstwa energetyczne musiały samodzielnie ponosić koszty utrzymywania obowiązkowych zapasów gazu. Po zmianie, przedsiębiorstwa zlecające usługę przesyłania gazu ziemnego będą co miesiąc płaciły opłatę gazową na rzecz funduszu zapasów strategicznych gazu ziemnego. Z opłaty tej będzie sfinansowane utrzymywanie zapasów strategicznych gazu przez RARS" - podano.
mBank	Agencja Fitch podwyższyła długoterminowy rating (IDR) mBanku do poziomu "BBB" z "BBB-", podtrzymując perspektywę stabilną. Viability Rating (VR) został podwyższony do "bbb" z "bbb-". Rating długu został podwyższony do "BBB+" z "BBB-".
Pure Biologics	Pure Biologics otrzymało oświadczenie od Agencji Badań Medycznych o rozwiązaniu bez zachowania okresu wypowiedzenia umowy o dofinansowanie projektów. Wskazaną przyczyną jest zbycie praw autorskich i majątkowych do projektów będących przedmiotem umów. ABM wzywa spółkę do zwrotu łącznie ok. 1,9 mln PLN, w terminie 30 dni od dnia doręczenia pism, wraz z odsetkami.
Alior Bank	Rada nadzorcza Alior Banku powołała Beatę Stawiarską w skład zarządu banku na stanowisko wiceprezesa, ze skutkiem od 5 maja 2025 r.
Unibep	Zarząd Unibep rekomenduje, by z zysku netto za 2024 rok 6,56 mln PLN przeznaczyć na dywidendę, co daje 0,2 PLN dywidendy na akcję (po wyłączeniu akcji własnych posiadanych przez Unibep)
KGHM	O wydobywaniu soli pod Puckiem KGHM zdecyduje w 2026 roku. Jeśli ekspertyza wykaże, że projekt eksploatacji złoża jest opłacalny, wydobywanie może ruszyć w ciągu ośmiu-dziesięciu lat. To bardzo ambitny termin. – Rzeczpospolita
LPP	LPP bliżej ugody z KNF. Gdańska spółka odzieżowa wykonała ruch, którego miał oczekiwać od niej nadzorca rynku. To krok ku porozumieniu postępowania z Rosją w tle.
Boryszew	Plany przemysłowego holdingu dotyczące uruchomienia produkcji na potrzeby wojska rozbudziły ogromne oczekiwania inwestorów. - Parkiet
Nestmedic	Nestmedic liczy na amerykańską masę. Telemedyczna spółka z NewConnect dostanie 9 mln PLN zastrzyku od dotychczasowych inwestorów, żeby zarejestrować flagowy produkt w USA i mieć szansę na komercjalizację w dużej skali. – Puls Biznesu

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:
[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

środa, 23 kwietnia 2025, 07:20 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 2025-04-23, 07:20 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.