

Redaktorzy wydania: Krzysztof Kocoz / Anna Tobiasz

**KOMENTARZ PORANNY**
**Niedźwiedzie wykorzystują obawy ws. stóp procentowych**

Pogorszenie nastrojów, jakie widoczne było w poniedziałek na Wall Street, udzieliło się wczoraj również europejskim inwestorom. WIG20, przy obrotach sięgających 1,4 mld PLN, stracił -2,5%. Tylko trzy spółki z grona blue chipów zakończyły sesję powyżej punktu odniesienia – Allegro (+1,2%), Kęty (+0,9%) i PZU (+0,7%). Mocnych przecen natomiast doświadczali JSW (-4,9%), KGHM (-4,6%), czy Orlen (-4,5%). Słabo radziły sobie średnie spółki, których indeks zniżył -3,3%, natomiast relatywnie dobrze wypadły maluchy – sWIG80 stracił „jedynie” -1,3%. Sektorowo, śladem największych spółek, najgorzej radziło sobie górnictwo (-4,5%) i paliwa (-4,4%). Pozytywnie z kolei wyróżniły się motoryzacja (+1,1%) i leki (+0,8%). Na pozostałych rynkach europejskich również panowała czerwień – DAX stracił -1,4%, CAC -1,3%, a FTSE100 -1,8%. Za oceanem nadal panowały negatywne nastroje, natomiast skala spadków była zupełnie mniejsza – S&P stracił -0,2%, Nasdaq -0,1%, a DJI zakończył sesję +0,2% powyżej punktu odniesienia. Główną przyczyną pesymizmu na rynku są spadające oczekiwania odnośnie luzowania stóp procentowych przez Fed. Na początku roku inwestorzy oczekiwali sześciu cięć, w sumie o ok. 1,5 p.p. Aktualnie rynek spodziewa się obniżki o 25 p.b. lub 50 p.b., rozpoczynając od lipca lub września. Umacnia się tym samym dolar – w ciągu ostatnich pięciu sesji kurs EUR/USD spadł z 1,086 do 1,062. Aktualnie oscyluje w okolicach punktu odniesienia. Rentowności dwuletnich obligacji rządowych w USA utrzymują się w okolicach 5%. Na rynkach azjatyckich o poranku widoczne są mieszane nastroje – Nikkei traci -0,6%, natomiast Shanghai Composite zyskuje +0,9%. Po wczorajszej przecenie, kontrakty terminowe świecą na zielono.

Anna Tobiasz

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- Selena FM:** Słabe wyniki 4Q'23 wsparte przez duży one-off (odszkodowanie za Nantong) [komentarz BDM];
- ML System:** Wyniki 4Q'23 zgodne z wstępniymi, spadek EBITDA o 24% r/r [komentarz BDM];
- Tesgas:** Dużo lepsze r/r wyniki 4Q'23, mocny wpływ gotówki w końcówce roku, presja na portfel zleceń [komentarz BDM];
- Develia:** Strategia na lata 2024-28 – cel sprzedaży 4 500 lokali w 2028 roku [podsumowanie BDM];
- Develia:** Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 0,51 PLN/akcję;
- Mabion:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'24 [podsumowanie BDM];
- Allegro:** Akcjonariusze Allegro mogą zwiększyć pulę sprzedawanych akcji do 65 mln, cena 29,25 PLN/szt.;
- Boryszew, Sunex, OT Logistics:** Wyniki za 2023 r.;
- Newag:** Newag miał wstępnie 95,1 mln PLN zysku netto, 186,1 mln PLN zysku EBITDA w 2023 r.;
- JSW:** JSW chce zwiększyć produkcję węgla koksowego w KWK Budryk do 95%;
- GK Immobile:** Spółka miała wstępnie 204,1 mln PLN przychodów w 1Q'24;
- Atrem:** Spółka miała wstępnie 31,8 mln PLN przychodów w 1Q'24;
- Mostostal Warszawa:** Spółka szacuje zysk netto j.d. w '23 na 23 mln PLN;
- PJP Makrum:** Spółka miała wstępnie 103,1 mln PLN przychodów w 1Q'24;
- Passus:** Grupa miała w 2023 r. 89,3 mln PLN sprzedaży, czyli o 17% więcej r/r;
- Newag:** Woj. pomorskie skorzystało z opcji na 9 dodatkowych EZT za 252,9 mln PLN netto;
- BNP:** Bank wypłaci 3,4 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2023 r.;
- Mangata:** Mangata Holding zakłada, że w '24 przychody spadną do ok. 900 mln PLN, chce utrzymać rentowność;
- Mostostal Zabrze:** Spółka zależna Mostostalu Zabrze ma umowę za 48 mln PLN netto;
- Tauron:** Zarząd Tauron PE zarekomenduje pokrycie straty netto za '23 z kapitału zapasowego;
- Ferrum:** ZKS Ferrum ma umowę na 22,2 mln PLN netto na dostawę dwóch zbiorników na etylen;
- Pamapol:** Spółka miała wstępnie 9,7 mln PLN zysku netto w 2023 r.;
- OT Logistics:** Spółka chce wypłacić 5,7 PLN dywidendy z zysku za 2023 rok;
- Raen:** Raen dokonał 3,28 mln PLN odpisu, który obniży skonsolidowany wynik za 2023 r.

**WYKRES DNIA**

Najmocniej rosnącą spółką wczorajszej sesji na GPW był Passus. Grupa opublikowała mocne wyniki za 2023 r. oraz zapowiedziała, że zarząd będzie rekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 2,92 PLN na akcję. Kurs spółki umocnił się wczoraj o +22,2%.

**Passus - daily**


Źródło: Bloomberg

**Notowania: wtorek, 16 kwietnia 2024**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 392,5	-2,5%	2,1%
WIG30	2 970,6	-2,3%	2,2%
mWIG40	6 079,3	-3,3%	5,1%
sWIG80	24 066,0	-1,3%	5,1%
WIG	81 281,3	-2,3%	3,6%
NC Index	284,5	-0,5%	-5,1%
WIG Banki	12 916,9	-3,1%	16,8%
WIG Bud	8 294,8	-1,5%	8,7%
WIG Chemia	9 739,2	-1,3%	-6,7%
WIG Dew	4 223,2	-0,7%	19,1%
WIG Energia	2 191,7	-1,3%	-21,9%
WIG Games	15 014,2	-4,4%	-4,2%
WIG IT	4 884,6	-2,2%	5,8%
WIG Media	8 232,4	-0,9%	-1,2%
WIG Paliwa	6 731,4	-4,4%	0,5%
WIG Spoż	2 100,5	-0,6%	-4,6%
WIG Surowce	4 640,8	-4,5%	7,5%
WIG Odzież	8 866,2	-3,6%	-1,1%
DAX	17 766,2	-1,4%	6,1%
FTSE100	7 820,4	-1,8%	1,1%
CAC40	7 932,6	-1,3%	5,2%
BUX	65 429,0	-2,9%	7,9%
S&P500	5 051,4	-0,2%	5,9%
DJIA	37 799,0	0,2%	0,3%
Nasdaq Comp	15 865,3	-0,1%	5,7%
Bovespa	124 388,6	-0,8%	-7,3%
Nikkei225	38 471,2	-1,9%	15,0%
Shanghai Comp.	3 007,1	-1,6%	1,1%
S&P/ASX 200	7 612,5	-1,8%	0,3%
EUR/PLN	4,37	1,4%	0,5%
USD/PLN	4,11	1,5%	4,5%
CHF/PLN	4,50	1,3%	-3,7%
EUR/USD	1,06	0,0%	-3,8%
USD/JPY	154,72	0,3%	9,7%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 412	-37	-1,51%
Kurs zamknięcia	2 379	-59	-2,42%
Kurs min.	2 366	-64	-2,63%
Kurs max.	2 415	-47	-1,91%
Wolumen obrotu	45 761	16 669	57,30%
Otwarte pozycje	68 923	-928	-1,33%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 428,0	2 383,9	2 429,4	2 392,5	-2,5%	1 421
WIG30	3 006,0	2 959,2	3 015,2	2 970,6	-2,4%	1 570
MWIG40	6 193,2	23 980,0	24 295,4	6 079,3	-3,3%	229
sWIG80	24 295,4	6 061,1	6 228,7	24 066,0	-1,3%	57
WIG-PL	85 766,0	84 784,1	85 766,0	84 784,1	-2,3%	1 672
WIG	82 343,5	81 037,1	82 518,5	81 281,3	-2,3%	1 721

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Alior	99,92	13 045	-1,1%	30,9%
Allegro	31,38	33 160	1,2%	-5,9%
Budimex	692,00	17 667	-1,5%	10,5%
CD Projekt	111,55	11 145	-3,4%	-3,0%
Cyfrowy P.	9,76	6 242	-2,9%	-20,8%
Dino	365,80	35 863	-0,1%	-20,6%
JSW	32,70	3 839	-4,9%	-22,2%
Kęty	798,50	7 731	0,9%	7,2%
KGHM	137,55	27 510	-4,6%	12,1%
Kruk	430,20	8 311	-4,1%	-9,8%
LPP	15 230,00	28 255	-3,8%	-5,9%
mBank	670,60	28 477	-1,9%	25,3%
Orange	7,78	10 208	-1,8%	-4,4%
Pekao	176,45	46 313	-3,0%	16,0%
Pepco	19,00	10 945	-2,8%	-27,1%
PGE	6,08	13 646	-0,3%	-29,9%
PKN Orlen	65,73	76 309	-4,5%	0,4%
PKO BP	55,86	69 825	-4,0%	11,0%
PZU	49,39	42 649	0,7%	4,5%
Santander Polska	542,80	55 468	-2,2%	10,8%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	537,00	1 298	-5,8%	-0,7%	Grenewia	2,66	1 529	-2,4%	-20,6%
AB	88,00	1 425	-0,9%	17,3%	Handlowy	110,20	14 399	-1,1%	8,7%
Amrest	22,95	5 039	-2,1%	-13,7%	Huuuge	24,80	1 665	-5,5%	-7,5%
Arctic	20,90	1 448	-1,0%	-6,5%	ING BSK	300,00	39 030	-13,8%	17,2%
Asbis	26,40	1 465	-0,7%	-7,4%	Inter Cars	539,00	7 637	2,3%	-10,8%
Asseco	75,95	6 304	-1,7%	3,9%	Millennium	9,31	11 288	-3,1%	11,4%
Auto	24,30	3 174	-0,8%	-6,4%	MoBruk	325,00	1 142	-0,6%	-1,8%
Azoty	22,44	2 226	-2,0%	-9,1%	Neuca	882,00	3 940	-0,9%	-4,6%
Benefit	2 700,00	7 987	-2,9%	38,5%	PKP Cargo	11,98	537	-4,6%	-17,8%
Bogdanka	32,72	1 113	-2,6%	-3,8%	Polimex	3,80	922	-2,9%	-8,8%
CCC	80,65	5 554	-2,8%	31,9%	Pracuj	64,50	4 403	-0,3%	4,0%
CI Games	1,57	287	-0,8%	-25,1%	Rainbow	71,70	1 043	-4,8%	17,5%
Cognor	9,54	1 635	-2,2%	14,4%	Ryvu	54,00	1 248	-1,1%	-6,1%
Cornarch	248,50	2 021	-5,5%	19,5%	Selvita	70,00	1 285	-1,4%	19,7%
Develia	5,58	2 524	-2,1%	22,9%	Synteetik	118,40	1 010	-6,6%	37,7%
Dom Dev.	180,80	4 664	0,0%	21,0%	Tauron	2,84	4 972	-1,7%	-24,0%
Enea	8,74	4 627	-3,9%	-4,7%	TEN	93,65	687	-3,8%	-2,9%
Eurocash	13,40	1 865	-0,8%	-19,5%	Text	91,30	2 351	-1,5%	-21,2%
GPW	42,20	1 771	0,0%	-0,7%	WP.PL	115,20	3 375	-1,4%	-5,3%
Greenex	2,35	707	0,4%	-9,0%	XTB	59,08	6 946	-1,9%	56,2%

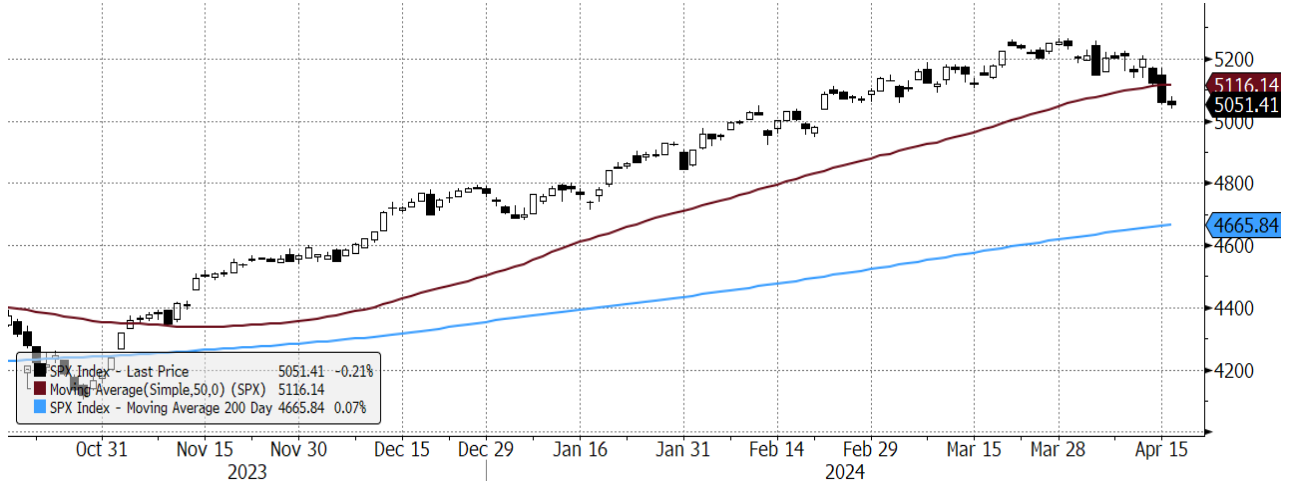
Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	89,6	-0,6%	0,2%	2,4%	16,3%	5,7%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	1,7	-0,4%	-10,0%	-4,5%	-33,0%	-26,0%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	33,1	6,4%	21,2%	21,2%	2,4%	-19,5%
CO2 [EUR/t]	72,2	4,3%	14,9%	19,1%	-7,5%	-21,5%
Węgiel ARA [USD/t]	121,5	0,7%	2,9%	6,5%	3,3%	-10,6%
Miedź LME [USD/t]	9 355,1	-1,5%	0,8%	6,7%	10,5%	3,6%
Aluminium LME [USD/t]	2 549,3	-0,7%	5,8%	11,1%	8,7%	8,0%
Cynk LME [USD/t]	2 753,4	0,0%	3,1%	15,0%	4,3%	-4,2%
Ołów LME [USD/t]	2 109,9	-2,1%	-0,6%	4,2%	3,7%	-4,0%
Stal HRC [USD/t]	845,0	0,0%	0,0%	-1,7%	-25,6%	-28,1%
Ruda żelaza [USD/t]	108,9	-0,2%	2,8%	8,8%	-20,1%	-8,9%
Węgiel koksujący [USD/t]	256,5	1,4%	8,2%	3,8%	-20,6%	-5,9%
Złoto [USD/oz]	2 381,3	-0,1%	1,2%	6,8%	15,4%	19,4%
Srebro [USD/oz]	28,2	-2,3%	0,2%	13,0%	18,6%	12,7%
Platyna [USD/oz]	952,0	-2,2%	-2,9%	4,5%	-4,0%	-9,5%
Pallad [USD/oz]	1 021,0	-2,2%	-6,0%	0,0%	-8,0%	-34,6%
Bitcoin USD	64 240,7	1,7%	-7,1%	-9,3%	51,1%	118,1%
Pszenica [USD/bu]	549,5	-0,4%	-1,5%	-1,9%	-12,5%	-21,1%
Kukurydza [USD/bu]	430,8	-0,2%	-0,1%	-2,5%	-8,6%	-36,3%
Cukier ICE [USD/lb]	19,5	-1,5%	-7,6%	-11,8%	-4,3%	-6,5%

## WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.



- **Dług netto na poziomie 162 mln PLN. Udzielone pożyczki na poziomie 43,6 mln PLN. Skorygowany dług netto 118,3 mln PLN (vs skoryg. gotówka netto rok temu na poziomie 17,8 mln PLN). CF operacyjny w 4Q'23: +30 mln PLN (vs +141 mln PLN rok temu, kiedy był nadzwyczajnie mocny).**
- **Telekonferencja wynikowa dziś o 12:00.**

(Krzysztof Pado)

**ML System**

Spółka podała finalne wyniki za 4Q'23

**Wyniki za 4Q'23 [mln PLN]**

	4Q'22	4Q'23	zmiana r/r	4Q'23W	odchyl.	2022	2023	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	112,7	59,0	-47,6%	59,0	0,1%	281,7	193,3	-31,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	12,1	13,6	12,6%	12,2	11,6%	37,0	31,9	-13,8%
Zysk na sprzedaży	1,9	2,3	19,1%	---	---	8,9	7,9	-10,8%
EBITDA	15,2	11,6	-23,6%	11,6	0,0%	36,5	25,7	-29,7%
EBIT	7,7	7,5	-1,9%	---	---	7,1	3,1	-56,6%
Zysk (strata) brutto	5,8	7,0	19,6%	---	---	0,9	-3,7	-
Zysk (strata) netto	4,9	6,0	21,5%	6,0	0,0%	0,2	-4,6	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	10,7%	23,0%		20,6%		13,1%	16,5%	
Marża EBITDA	13,5%	19,6%		19,7%		13,0%	13,3%	
Marża EBIT	6,8%	12,8%		---		2,5%	---	
Marża zysku netto	4,4%	10,1%		10,1%		0,1%	-2,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Wyniki kwartalnie [mln PLN]**

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23
<b>Przychody</b>	<b>19,7</b>	<b>37,7</b>	<b>31,1</b>	<b>38,7</b>	<b>26,3</b>	<b>46,1</b>	<b>49,0</b>	<b>67,4</b>	<b>54,9</b>	<b>50,3</b>	<b>63,7</b>	<b>112,7</b>	<b>46,1</b>	<b>48,4</b>	<b>39,7</b>	<b>59,0</b>
- produkcja	12,6	19,5	19,1	21,0	9,9	15,5	17,4	8,7	29,1	17,7	28,0	71,0	24,9	14,9	20,0	26,3
- kontrakty	5,7	15,9	5,8	10,8	13,3	22,2	24,6	53,3	15,4	32,7	31,6	34,8	14,0	25,9	15,6	27,7
- inne	1,5	2,3	6,2	7,0	3,1	8,5	7,0	5,4	10,5	0,0	4,1	7,0	7,2	7,6	4,1	5,0
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>6,0</b>	<b>10,3</b>	<b>5,3</b>	<b>9,1</b>	<b>4,2</b>	<b>7,5</b>	<b>5,7</b>	<b>9,1</b>	<b>4,3</b>	<b>7,3</b>	<b>13,4</b>	<b>12,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>10,0</b>	<b>13,6</b>
Zysk na sprzedaży	0,8	5,3	0,1	1,5	-1,6	0,6	-2,2	-0,3	-2,6	0,2	4,3	4,5	-3,1	-4,4	1,2	3,2
<b>EBITDA</b>	<b>4,2</b>	<b>9,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>8,5</b>	<b>4,9</b>	<b>8,5</b>	<b>5,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>15,2</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,4</b>	<b>11,6</b>
w tym dotacje [mln PLN]	2,2	2,7	2,0	1,6	2,2	5,2	4,5	7,0	5,3	6,3	5,4	7,9	6,4	4,0	2,1	2,2
<b>EBITDA adj.</b>	<b>1,9</b>	<b>6,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>7,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>9,4</b>
EBIT	1,7	7,0	1,1	1,8	-0,4	4,1	-1,2	1,9	-1,7	0,4	0,7	7,7	0,1	-6,4	1,8	7,5
Zysk netto	1,4	6,7	0,9	1,2	-0,5	3,7	-1,8	0,4	-2,8	-1,0	-0,9	4,9	-2,3	-8,4	-0,1	6,0
Dług netto	56,0	56,5	8,2	42,6	44,0	66,5	93,4	72,2	88,0	97,2	106,4	94,8	104,9	48,4	115,5	131,4
<b>Marża brutto ze sprzedaży</b>	<b>30,4%</b>	<b>27,3%</b>	<b>17,0%</b>	<b>23,5%</b>	<b>16,0%</b>	<b>16,3%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,6%</b>	<b>7,9%</b>	<b>14,4%</b>	<b>21,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>25,2%</b>	<b>23,0%</b>
Marża EBITDA	21,2%	25,5%	11,0%	11,7%	9,6%	18,3%	10,1%	12,6%	9,7%	15,5%	12,9%	13,5%	16,1%	-0,4%	16,1%	19,6%
Marża EBITDA adj.	9,8%	18,3%	4,7%	7,5%	1,1%	7,0%	1,0%	2,2%	0,1%	3,0%	4,3%	6,4%	2,2%	-8,7%	10,8%	16,0%
Marża netto	7,1%	17,7%	2,9%	3,0%	-1,7%	8,0%	-3,7%	0,5%	-5,0%	-2,0%	-1,5%	4,4%	-4,9%	-17,3%	-0,3%	10,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- **Wyniki zgodne z publikowanymi wcześniej danymi wstępnymi (jedynie zysk brutto ze sprzedaży minimalnie wyższy).**
- **W 4Q'23 na poziomie przychodów ML System miał 59,0 mln PLN (-48% r/r). Wyraźnie poprawiła się r/r marża brutto ze sprzedaży (23,0% vs 10,7% rok temu), ale była niższa niż w 3Q'23 (25,2%). EBITDA wyniosła 11,6 mln PLN (vs 15,2 mln PLN rok temu) a zysk netto 6,0 mln PLN (vs 4,9 mln PLN rok temu).**
- **Dług netto rośnie do 131,4 mln PLN.**
- **"Intensywnie pracujemy nad nowymi kanałami dystrybucji dla nowych linii produktowych i liczę, że kolejny rok nasza spółka zamknie znacznymi wzrostami w zakresie przychodów ze sprzedaży" - napisał prezes Dawid Cycoń w liście do akcjonariuszy.**
- **Telekonferencja wynikowa dziś o 12:00.**

(Krzysztof Pado)

**Tesgas**

Spółka podała wyniki za 4Q'23

**Wyniki za 4Q'23 [mln PLN]**

	4Q'22	4Q'23	zmiana r/r	2022	2023	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	36,8	34,8	-5,6%	128,8	140,4	9,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	4,2	10,7	153,4%	18,9	23,9	26,7%
Zysk na sprzedaży	0,4	5,4	1207,5%	4,4	7,9	76,5%
EBITDA	1,2	5,5	338,7%	8,7	11,4	31,3%
EBIT	0,1	4,3	4578,3%	4,1	6,8	64,8%
Zysk (strata) brutto	-0,5	4,1	-	3,2	6,2	93,8%
Zysk (strata) netto	-0,4	2,8	-	2,7	4,3	55,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,4%	30,6%		14,6%	17,0%	
Marża EBITDA	3,4%	15,7%		6,8%	8,1%	
Marża EBIT	0,2%	12,4%		3,2%	4,8%	
Marża zysku netto	-1,1%	8,2%		2,1%	3,0%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Wyniki kwartalnie [mln PLN]**

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23
<b>Przychody</b>	<b>21,8</b>	<b>23,0</b>	<b>31,3</b>	<b>26,3</b>	<b>26,0</b>	<b>28,8</b>	<b>26,7</b>	<b>32,0</b>	<b>30,3</b>	<b>34,5</b>	<b>27,1</b>	<b>36,8</b>	<b>42,2</b>	<b>28,1</b>	<b>35,4</b>	<b>34,8</b>
Usługi dla gazownictwa	12,5	14,2	21,7	18,8	20,4	21,0	17,4	21,5	18,7	26,2	20,0	28,4	32,8	20,0	21,8	22,0
Obróbka stali	1,1	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	1,6	1,6	1,7	2,9	2,0	2,8	2,5	2,8	2,9	2,7
OZE	7,8	7,8	8,5	6,3	4,6	7,0	7,5	8,8	9,8	5,1	4,9	5,5	6,6	5,2	3,9	3,6
Pozostałe	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	6,5	6,5
Zysk brutto ze sprzedaży	4,3	5,5	5,4	5,9	3,6	4,2	4,9	7,7	3,8	6,1	4,7	4,2	5,2	4,0	4,0	10,7
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>5,4</b>
Usługi dla gazownictwa	0,0	1,2	1,4	1,3	0,4	0,8	1,7	3,6	-0,4	2,5	1,0	1,6	1,2	0,7	0,2	5,1
Obróbka stali	-0,4	0,1	-0,3	0,6	0,0	-0,5	-0,3	-0,7	-0,4	0,3	0,7	-1,1	0,1	0,2	0,0	0,1
OZE	1,3	0,7	1,1	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,8	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,3
Pozostałe	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,6
<b>EBITDA</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>4,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>5,5</b>
EBIT	1,4	1,7	2,5	1,4	0,3	2,1	1,5	3,1	0,1	2,3	1,3	-0,5	1,0	0,2	0,8	4,1
<b>Zysk netto</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Dług (gotówka) netto</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>1,5</b>	<b>7,8</b>	<b>0,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>8,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-21,5</b>
Marża brutto ze sprzedaży	19,9%	24,0%	17,1%	22,4%	14,0%	14,6%	18,2%	24,1%	12,7%	17,6%	17,4%	11,4%	12,3%	14,4%	11,3%	30,6%
<b>Marża na sprzedaży</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>4,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>15,4%</b>
Usługi dla gazownictwa	0,2%	8,3%	6,7%	7,1%	1,9%	3,8%	9,6%	16,8%	-1,9%	9,6%	5,0%	5,5%	3,5%	3,7%	1,0%	23,0%
Obróbka stali	-37,5%	15,5%	-30,6%	61,1%	-0,7%	-65,8%	-17,5%	-43,8%	-24,8%	11,3%	34,6%	-40,4%	2,1%	8,4%	1,5%	2,1%
OZE	16,1%	9,5%	12,6%	0,4%	-3,5%	1,9%	-1,7%	0,7%	7,9%	-9,0%	-6,3%	-2,1%	-1,0%	-9,6%	-6,0%	-9,2%
Pozostałe	47,6%	41,5%	33,2%	31,3%	22,0%	-59,2%	27,5%	41,3%	33,3%	41,8%	35,3%	37,4%	39,9%	42,1%	9,4%	9,1%
Marża EBITDA	11,6%	11,9%	11,4%	10,1%	5,3%	11,4%	10,0%	13,8%	4,1%	10,4%	9,7%	3,4%	5,6%	6,1%	5,3%	15,7%
Marża netto	5,3%	6,0%	6,8%	7,6%	1,1%	7,4%	4,5%	9,2%	0,7%	4,5%	5,0%	-1,1%	1,7%	0,2%	1,8%	8,2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- *Dużo lepsze r/r wyniki 4Q'23, wysoka marża w segmencie usług dla gazownictwa.*
- *Mocny spływ gotówki w końcówce roku (efekt zakończenia kontraktów) – gotówka netto na poziomie 21,5 mln PLN (vs 4,9 mln PLN długu netto rok temu)*
- *Portfel na poziomie 67 mln PLN (vs 108 mln PLN rok temu). Spółka sygnalizuje, że w 2023 roku doświadczyła znacznego ograniczenia ilości kontraktów na rynku gazowym a po latach boomu inwestycyjnego najbliższe dwa lata to czas mniejszej ilości zleceń.*
- *W 2024 roku spółka planuje zakończyć inwestycję (za ok 10 mln PLN) w spółce zależnej Stal Warsztat i uruchomić maszynę do obróbki wielkogabarytowej, co ma zdynamizować przychody segmentu. Spółka pracuje również nad rozwiązaniem problemu braku rentowności segmentu OZE (bardzo konkurencyjny obecnie rynek).*

(Krzysztof Pado)

**Develia**

Spółka opublikowała strategię na lata 2024-28, główne założenia to:

- zwiększanie skali działania w segmencie mieszkania na sprzedaż do poziomu sprzedaży 4 500 mieszkań w 2028
- wzrost udziału do 7-8% na rynkach, na których działa spółka
- systematyczne uzupełnianie i zabezpieczenie banku gruntów zapewniającego średnio ponad 4-letnią sprzedaż mieszkań; zwiększanie bazy gruntów zabezpieczonych warunkowo; zbudowanie banku gruntów na ok. 15 800 lokali w 2028, uwzględniając grunty zabezpieczone warunkowo
- budżet na zakupy gruntów i M&A na poziomie ponad 500 mln PLN średniorocznie
- potencjał dywidendowy ok. 1 350 mln PLN wypracowany w latach 2024-2028 (przy założeniu wypłaty 75% zysku netto)
- wskaźnik dług netto/kapitały własne w przedziale 0,2-0,4x
- kontynuacja rozwoju biznesu poprzez nawiązywanie partnerstw oraz transakcje M&A
- dywersyfikacja działalności w wyniku realizacji projektów PRS oraz akademików (minimum 2 projekty średniorocznie)
- rozwój własnego wykonawstwa w ramach grupy kapitałowej
- zakończenie dezinwestycji aktywów segmentu komercyjnego - Arkady Wrocławskie i Kolejowa
- Projekt Malin - realizacja projektu magazynowego w ramach JV

**Główne założenia strategii**

	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
sprzedaż	2 674	2 900-3 100				4 500	
bank ziemi	10 263					15 800	
udział rynkowy	4,70%					7,50%	
dywidenda	179	226	w sumie 1 350 mln PLN (w sumie DPS=3,0 PLN)				
DN/KW	0,16						
DN skoryg/KW	0,12			0,2-0,4			
zysk netto	276	średnio 360mln PLN/rok* w '24-28					
zakupy gruntów	265	średnio >500 mln PLN/rok w '24-28					

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, \*implikowane z zakładanego potencjału dywidendowego (wyplata 75% zysku)

Zarząd rekomenduje wypłatę 226,1 mln PLN dywidendy (0,51 PLN/akcję). Dzień dywidendy został określony na dzień 17 czerwca 2024, a dzień wypłaty dywidendy na dzień 5 lipca 2024 oraz 6 września 2024 (po połowie kwoty). Powyższa propozycja została również przedstawiona RN do zaopiniowania i uzyskała pozytywną opinię.

**Mabion**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 1Q'24 (16.04.2024)

- spółka ma bezpieczną sytuację finansową i nie ma konieczności pozyskiwania dodatkowych środków;
- znaczne nakłady spółka przeznacza na IT – systemy zarządzania QMS/LIMS;
- spółka ma już w pełni zbudowany zespół sprzedażowy na USA i Europę;
- wartość złożonych ofert na koniec 2023 r. sięgnęła 200 mln USD, aktualnie wynosi ok. 213 mln USD;
- spółka utrzymuje dyscyplinę kosztową; koszty utrzymania projektu MabionCD20 ograniczone do niezbędnego poziomu;
- kredyt z EBOR – z kwoty 15 mln USD, 6,6 mln USD zostało już spłacone, pod koniec marca '24 miała miejsce kolejna spłata;
- projekt Mabion II – spółka nadal chce zrealizować tę inwestycję; na dzień bilansowych spółka dokonała weryfikacji wszystkich środków trwałych i podjęła decyzję o dokonaniu odpisu 12,2 mln PLN; jest to zdarzenie jednorazowe i nie wyklucza odwrócenia tego odpisu w przyszłości; istotnym czynnikiem będzie pozyskanie środków finansowych na tak dużą inwestycję;
- spółka poprawia komunikację z klientami poprzez zmianę narracji na LinkedIn, stronie internetowej, czy przy współpracy z innymi firmami;
- na koniec 1Q'24 spółka ma otwarte 34 oferty, które czekają teraz na rozstrzygnięcie; średni czas rozstrzygnięcia ofert wynosi ok. 12 miesięcy;
- spółka aktualnie wykonuje ofertę w ciągu dwóch tygodni od pojawienia się zapytania – jest to najlepszy standard rynkowy; oferty są „szyte na miarę”;
- przy założeniu realizacji nowych kontraktów, potencjał spółki do generowania nowych przychodów wynosi 150-200 mln PLN; przychody z gwarantowanej części kontraktu z Novavax do końca maja '24;
- poziom marży EBITDA 20-30% jest konserwatywny, należy zakładać, że przy większym potencjale przychodowym marża będzie wyższa;
- CAPEX na 2024, dwa warianty: (1) ok. 15 mln PLN maintenance, (2) 30-35 mln PLN przy realizacji nowych kontraktów, oprócz Novavax, może nawet ulec zwiększeniu;
- spółka opracowała strategię ESG do 2027 r.;

**Q&A:**

- CAPEX na IT? Inwestycje związane z dostosowaniem oprogramowania do przeprowadzanych procesów oraz cyberbezpieczeństwem; system QMS do zarządzania jakością w firmie zostanie wdrożony do końca bieżącego roku – do końca kwietnia '24 zostanie wdrożony system i jego podstawowe funkcjonalności, a potem będą wdrażane rozszerzenia; system LIMS dotyczy zarządzania próbami, które spółka realizuje w laboratoriach, zostanie wdrożony w 1H'25; spółka planuje wdrożenie kolejnych systemów wspierających;
- dany klient rozszyła średnio 5-10 zapytań na rynek;
- spółka nie otrzymała jeszcze dużego zlecenia, natomiast wpadają mniejsze; na duże zlecenia potrzebny jest czas, większość ofert została wysłana w ostatnich 6 miesiącach; spółka jest wiarygodna dla swoich klientów dzięki współpracy z Novavaxem;
- konkurencyjność spółki w oferowaniu, szczególnie w aspekcie kosztowym? Spółka dopiero buduje swoją rozpoznawalność, dlatego musi aktywnie wychodzić do klienta, dlatego ważny jest udział w targach i kontakt z klientami;
- czynniki, które sprawiają, że oferta spółki nie jest wybierana? Dotychczas z wysłanych ofert tylko jeden duży klient nie wybrał Mabionu, ponieważ technologia, która jest celem oferty jest nieco odmienna, niż aktualnie plasowana przez spółkę; generalnie feedback od klientów jest taki, że spółka jest w stanie zagwarantować światową jakość w atrakcyjnej cenie;
- potencjał do dalszego zwiększania składanych ofert? Spółka zakłada, że będzie kontynuować pozyskiwanie zapytań na takim samym lub wyższym poziomie;
- długość poszczególnych kontraktów wynosi od kilku tygodni do kilku lat; zależy to od skali – duże kontrakty są długoterminowe;
- koszty w obszarze bussines development osiągną ok. 3x tych kosztów z 2023 r.;
- kredyt z EBOR zostanie spłacony do końca czerwca '24, z końcem jego okresu; spółka zakłada, że po okresie gwarantowanym z Novavaxem nie będzie realizować procesów produkcyjnych w dużej skali i płatności od Novavax również będą istotnie niższe;
- umowa z Novavaxem kończy się w roku 2026; po maju '24 spółka będzie realizować mniejsze zlecenia, pozostaje z Novavaxem w ścisłym kontakcie; klient pracuje teraz nad szczepionką na Covid i grype;
- spółka nie sprzedaje MabionCD20, szuka licencjohiory; obecnie są prowadzone rozmowy i spółka liczy, że będą rozstrzygnięte w tym roku; perspektywa dla MabionCD20 z upływem czasu jest mniej atrakcyjna, niż była;

	<ul style="list-style-type: none"><li>- zakład Mabion II nie wymaga dużych zmian; spółka dostrzega pewne elementy, które wymagają dostosowania; proces będzie przeprowadzony w bieżącym roku;</li><li>- wartość przychodów od nowych klientów w 4Q'23? Poziom ten był nieznaczący; spółka była skoncentrowana na modernizacji zakładu; część przychodów spółka powinna pokazać w 1Q'24;</li><li>- orbital shaking jest zachowany ze względu na otwarty kontrakt, może mieć zastosowanie w procesach pośrednich, natomiast procesy docelowe to 100% klasyczne mieszanie.</li></ul>
<b>Allegro</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Akcjonariusze Allegro ze względu na bardzo wysoki popyt mogą zdecydować o zwiększeniu puli oferowanych do sprzedaży akcji do 65 z 50 mln pierwotnie planowanych. Cena sprzedaży może wynieść 29,25 PLN za jedną akcję.</li><li>- Sprzedaż akcji Allegro odbywa się za pośrednictwem Citi, Goldman Sachs, Banku Handlowego oraz PKO Bank Polski.</li><li>- Wśród akcjonariuszy sprzedających akcje Allegro są: Cidinan Sarl, Permira VI Investment Platform Limited i Mepinan Sarl.</li></ul>
<b>Sunex</b>	Spółka w 2023 r. wypracowała 315,7 mln PLN przychodów, 30,4 mln PLN EBIT oraz 24,4 zysku netto n.j.d.
<b>Boryszew</b>	Spółka w 2023 r. wypracowała 5,7 mld PLN przychodów, 177,1 mln PLN EBIT oraz 122,1 zysku netto n.j.d.
<b>JSW</b>	Rozpoczął się drugi etap modernizacji zakładu przerobczego KWK Budryk. Jastrzębska Spółka Węglowa poinformowała we wtorek, że po jego zakończeniu spodziewa się wzrostu produkcji węgla koksowego z 60 do 95%. Obecnie zdolność produkcyjna zakładu to 30 tys. ton węgla netto na dobę.
<b>Mostostal Warszawa</b>	Mostostal Warszawa szacuje, że w 2023 roku zysk netto jednostki dominującej wyniósł 23 mln PLN. Przychody ze sprzedaży szacowane są na 1.675 mln PLN, a zysk brutto ze sprzedaży na 92 mln PLN.
<b>Pamapol</b>	Pamapol wypracował w 2023 r. 992,1 mln PLN przychodów, 50,0 mln PLN EBITDA oraz 9,7 mln PLN zysku netto – wstępne dane.
<b>GK Immobile</b>	Spółka miała wstępnie w 1Q'24 204,1 mln PLN przychodów vs 175,2 mln PLN w 1Q'23.
<b>Atrem</b>	Przychody Atrem wyniosły szacunkowo 31,8 mln PLN w 1Q'24, co oznacza wzrost o 67,7% r/r z 19,0 mln PLN rok wcześniej - szacunkowe dane. Portfel zamówień na koniec marca wyniósł 461,4 mln PLN.
<b>OT Logistics</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Spółka w 2023 r. wypracowała 511,0 mln PLN przychodów, 37,2 mln PLN EBIT oraz 86,7 mln PLN zysku netto.</li><li>- OT Logistics rekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę 74,9 mln PLN z zysku netto za 2023 roku za dywidendę, co daje 5,72 PLN na akcję, w tym kwotę 37,5 mln PLN, która została już wypłacona akcjonariuszom jako zaliczka na dywidendę.</li></ul>
<b>Newag</b>	Spółka w 2023 r. wypracowała 1,2 mld PLN przychodów, 186,1 mln PLN EBITDA oraz 95,1 mln PLN zysku netto – wstępne dane.
<b>Newag</b>	Województwo pomorskie skorzystało z prawa opcji na zwiększenie przedmiotu umowy z Newagiem o dostawę 9 dodatkowych elektrycznych zespołów trakcyjnych (EZT). Wartość opcji wynosi 252,9 mln PLN netto. Na skutek skorzystania z prawa opcji wartość umowy ulega zwiększeniu do kwoty 281,2 mln PLN netto. Dostawy EZT objętych przedmiotem opcji zostaną zrealizowane w roku 2025.
<b>BNP</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- BNP Paribas Bank Polska wypłaci dywidendę z zysku za 2023 r. w wysokości 503,9 mln PLN, tj. w kwocie 3,41 PLN na jedną akcję.</li><li>- Dzień dywidendy ustalono na 23 kwietnia 2024 r., a termin wypłaty dywidendy na 10 maja 2024 r.</li></ul>
<b>Mangata</b>	Mangata Holding zakłada, że przychody ze sprzedaży grupy w 2024 roku spadną do około 900 mln PLN, ale liczy, że utrzyma rentowność na ubiegłorocznym poziomie. Nakłady inwestycyjne wynieść mają 60-70 mln PLN.
<b>Mostostal Zabrze</b>	Spółka zależna Mostostalu Zabrze - Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego - ma umowę za 48 mln PLN netto na wykonanie robót wykończeniowych i instalacyjnych.
<b>Orange</b>	Orange Polska dołączył do grona partnerów w ramach Programu Współpracy w Cyberbezpieczeństwie (PWCyber) prowadzonego przez ministra cyfryzacji.
<b>Ferrum</b>	ZKS Ferrum - spółka zależna Ferrum - podpisał z konsorcjum w składzie Aldesa Construcciones Polska oraz China Civil Engineering Construction Corporation umowę na dostawę dwóch poziomych zbiorników na etylen, w związku z realizacją zadania inwestycyjnego dla Orlenu. Wartość umowy to ok. 5,2 mln EUR netto (ok. 22,2 mln PLN netto). Przewidywane terminy realizacji dostaw to koniec lutego i I połowa marca 2025 roku.

<b>Pekao</b>	Bank Pekao wprowadził nowy produkt finansowy Kredyt Unia, zaprojektowany dla beneficjentów dotacji unijnych, który umożliwi efektywne finansowanie projektów inwestycyjnych realizowanych ze środków pochodzących z nowej perspektywy Unii Europejskiej na lata 2021-2027 oraz z Krajowego Planu Odbudowy.
<b>Passus</b>	Grupa Passus, specjalizująca się w rozwiązaniach IT z obszaru cyberbezpieczeństwa i utrzymania sieci oraz usługach związanych z chmurą publiczną, miała w 2023 r. 89,3 mln PLN sprzedaży, czyli o 17% więcej niż w roku 2022 r.
<b>Raen</b>	Raen rozpoznał konieczność dokonania jednorazowego odpisu wartości firmy w kwocie 3,3 mln PLN w ciężar skonsolidowanego wyniku finansowego na dzień bilansowy 31 grudnia 2023 roku.
<b>PJP Makrum</b>	PJP Makrum miało 103,1 mln PLN przychodów od klientów zewnętrznych w 1Q'24 wobec 88,8 mln PLN rok wcześniej - wstępne szacunkowe dane. Przychody z segmentu przemysł wyniosły 59,0 mln PLN, a z segmentu budownictwo - 44,1 mln PLN.
<b>Tauron</b>	Zarząd Tauron Polska Energia zarekomenduje ZWZ pokrycie straty netto za rok obrotowy 2023 w wysokości ok. 637,5 mln PLN z kapitału zapasowego.
<b>Dom Development</b>	Euro Styl z Grupy Dom Development rozpoczyna realizację ostatniego etapu Osiedla Widoki w Rumi. W sprzedaży pojawiło się 60 mieszkań, które powstaną w dwóch budynkach domykających całe osiedle. Ich termin odbioru to 2Q'26.
<b>Wittchen</b>	Rada nadzorcza spółki Wittchen odwołała członka zarządu Jędrzeja Wittchen, pełniącego funkcję prezesa zarządu i w związku z tym skróciła 5-letnią kadencję zarządu. Na tym samym posiedzeniu RN powołała zarząd na 5-letnią kadencję. Do składu zarządu nowej kadencji powołała Jędrzeja Wittchen, powierzając mu funkcję prezesa zarządu.
<b>Orlen</b>	Rada nadzorcza Orlenu powołała na stanowiska wiceprezesów Magdalenę Bartoś i Roberta Soszyńskiego, a na funkcję członka zarządu ds. upstream Wiesława Prugara.
<b>CDRL</b>	Giełdowe CDRL zainkasuje od KUKI 18 mln PLN odszkodowania za udziały w białoruskiej spółce, nad którą utraciło kontrolę. Takie przypadki to jednak rzadkość. – Puls Biznesu
<b>Woodpecker (NC)</b>	Notowana na rynku NewConnect spółka technologiczna Woodpecker w piątek, 19 kwietnia, przeniesie się na rynek główny GPW. Przeniesieniu notowań nie towarzyszy emisja akcji.
<b>Software Mansion (NC)</b>	Zarząd Software Mansion zdecydował o zarekomendowaniu przeznaczenia 10,2 mln PLN z zysku netto za 2023 r. na dywidendy, co oznacza wypłatę 0,97 PLN na akcję, według stanu uwzględniającego emisję akcji serii G oraz wykonanie praw z warrantów subskrypcyjnych serii A i B w ramach programów motywacyjnych, podała spółka. Zarząd proponuje także przekazanie kwoty 905,7 tys. PLN (pozostała część zysku) na zwiększenie kapitału zapasowego.
<b>Incuvo (NC)</b>	- Incuvo zapowiedziało, że kolejne dodatki do "Green Hell VR", czyli "Spirits of Amazonia Part 2" oraz "Spirits of Amazonia Part 3", zostaną przeportowane na VR do połowy 2025 r. Deweloperzy planują także wprowadzenie rozgrywki wieloosobowej w ramach trybu kooperacyjnego jeszcze w br. - Incuvo zapowiedziało, że nowa gra o kodowej nazwie "Bison" zadebiutuje w 2025 roku.

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



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

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

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

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

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

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

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

tel. (022) 62-20-100

e-mail: [piotr.dedecjus@bdm.pl](mailto:piotr.dedecjus@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 2024-04-17, 08:18 CEST.

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

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

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

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

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

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

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.