

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz/ Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Archicom:** Podsumowanie telekonferencji po 2Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Develia:** Podsumowanie telekonferencji po 2Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Lokum Deweloper:** Wyniki 2Q'25 powyżej konsensusu [tabela BDM]
- **Grupa Azoty:** Spółka szacuje, że w 2Q'25 miała 71 mln PLN straty EBITDA
- **Grupa Azoty:** Grupa Azoty i Polska Grupa Górnicza podpisały umowy na dostawy węgla
- **Synektik:** Spółka ma dwie umowy na dostawę systemu robotycznego da Vinci [TOP20 BDM]
- **PKO BP:** Bank chce zbudować szeroki rynek detalicznych listów zastawnych
- **Pekao:** Bank zakończył subskrypcję zielonych euroobligacji za 500 mln EUR
- **Tauron:** Wygrana Elektrowni Siersza w aukcji rynku mocy da czas na wdrożenie nowych technologii
- **cyber_Folks:** Spółka ma umowy z wybranymi inwestorami ws. objęcia 1,13 mln akcji
- **GPW:** GPW rozmawia z nowym emitentem ETF, może zadebiutować nawet w 2025r.
- **Shoper:** Spółka przejęła 100% udziałów w kapitale zakładowym agencji Sempire
- **Aparator:** Apator ma zamiar zlikwidować spółkę zależną FAP Pafal
- **Spyrosoft:** Spółka zakończyła proces due diligence amerykańskiej spółki
- **Erbud:** Spółka ma umowę za 17,83 mln PLN netto na centrum diagnostyki szpitala w Lublinie
- **Helio:** Spółka zaprasza do sprzedaży do 150 tys. akcji, po cenie 29 PLN/szt
- **Polwax:** Spółka ma zamiar sprzedać infrastrukturę ZPP Czechowice
- **Esotiq & Henderson:** PFR domaga się od Esotiq & Henderson zapłaty 1,75 mln PLN
- **Ultimate Games:** Strategia do 2028 r. zakłada m.in. zwiększenie obecności w dużych konsolach

KOMENTARZ PORANNY

Decyzja FOMC już dzisiaj

Rynek od kilku dni żyje dzisiejszym posiedzeniem FOMC. Obniżka o 25 p.b. do przedziału 4,25-4,5% jest wyceniana niemal w całości. Byłaby to pierwsza obniżka od 9 miesięcy. Decyzja zostanie ogłoszona o 20:00, a pół godziny później odbędzie się konferencja prasowa prezesa Jerome Powella. Dzisiaj poznamy też kwartalne projekcje ekonomiczne oraz wykres dot-plot. Rynek spodziewa się jeszcze dwóch cięć w tym roku – w październiku i grudniu. Główne indeksy na Wall Street wczoraj nieco traciły po wcześniejszych rekordach. Na krajowym podwórku wczoraj obserwowaliśmy spadki głównych indeksów. WIG20, przy obrotach sięgających 1,2 mld PLN, stracił -1,6%. W gronie blue chipów tylko CD Projekt zakończył sesję powyżej punktu odniesienia (+0,04%), natomiast największe spadki odnotowały PGE (-3,3%), Santander (-2,8%) i CCC (-2,7%). Z grona indeksów sektorowych, na koniec dnia na zielono świeciły tylko leki (+0,3%) i gry (+0,1%). Najmocniej traciły media (-2,4%) i energetyka (-2,2%). Z danych makro, przed południem poznamy dane na temat koniunktury konsumenckiej we wrześniu'25 oraz finalny odczyt inflacji bazowej ze Strefy Euro za sierpień'25. Z wyników spółek, dzisiaj poznamy raporty takich podmiotów, jak Tauron, czy Celon Pharma. O poranku kontrakty terminowe wskazują na mieszane nastroje przed rozpoczęciem sesji.

Anna Tobiasz

WYKRES DNIA

Wczoraj najmocniej rosnącą spółką na GPW był Intersport. Po informacji o umowie z OTCF na objęcie 15,7 mln akcji serii M po cenie nie większej niż 11,8 mln PLN, czyli 0,75 PLN za akcję, walory spółki wzrosły do 0,534 PLN (+31,85%).

Intersport Polska [12 mc, PLN]



IPO PW Equity (Intersport Polska SA) Intersport Daily 17SEP2024-17SEP2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	105 951	-1,4	33,1	29,7
WIG20	2 819,5	-1,6	34,0	29,2
WIG30	3 670,2	-1,6	35,8	32,7
mWIG40	7 890,0	-1,1	32,4	32,4
sWIG80	29 860,4	-0,5	30,4	30,2
NC	276,6	-0,4	21,4	9,0
WIG BANKI	16 557	-1,9	34,1	31,7
WIG BUD	8 186	-1,0	20,6	5,0
WIG CHEMIA	7 953	-0,9	4,1	-9,1
WIG DEW	5 391	-0,4	29,9	33,5
WIG ENERGIA	4 280	-2,2	71,8	68,7
WIG GAMES	18 239	0,5	33,7	2,0
WIG IT	9 883	-1,0	74,2	83,3
WIG MEDIA	6 280	-2,4	-8,5	-13,1
WIG PALIWA	9 693	-0,4	85,6	55,7
WIG SPOŻ	2 930	-0,6	8,8	24,1
WIG SUROWCE	4 602	-0,9	20,4	1,0
WIG ODZIEŻ	12 597	-1,5	15,3	30,9
DAX	23 329	-1,8	17,2	25,2
FTSE100	9 196	-0,9	15,7	15,0
CAC40	7 818	-1,0	9,0	8,4
BUX	99 878	-0,8	25,9	37,3
S&P500	6 607	-0,1	13,4	18,8
DJIA	45 758	-0,3	8,9	11,8
NASDAQ	22 334	-0,1	16,2	27,9
BOVESPA	144 062	0,4	19,8	6,6
NIKKEI225	44 884	0,3	13,8	25,1
SHANGHAI COMP	3 878	0,0	17,8	46,5
S&P/ASX 200	8 815	0,3	12,7	14,1
EUR/PLN	4,2505	-0,0	0,7	0,6
USD/PLN	3,5854	-0,1	15,2	7,3
CHF/PLN	4,5552	0,0	-0,1	-0,3
EUR/USD	1,1855	-0,1	14,5	6,7
USD/JPY	146,44	0,0	7,3	-2,8

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
MOC	7,45	4,9	RNK	4,27	-4,7
LBW	11,21	3,9	SKA	79,40	-4,1
CIG	3,07	3,9	RVU	27,40	-3,5
JSW	23,96	3,6	ALL	18,20	-3,5
SEL	38,00	3,5	ASE	65,40	-3,4
GPP	67,00	2,8	PGE	10,96	-3,3
HUG	21,80	2,1	WPL	62,30	-3,1
CLC	5,86	2,1	OND	9,16	-3,1
BMC	31,75	2,1	MDG	38,50	-3,0
DOM	232,50	1,5	AGO	8,44	-3,0
DIA	208,20	1,4	MUR	37,70	-3,0
SNT	242,40	1,3	VRG	4,40	-2,9
EUR	8,19	1,3	CPS	13,60	-2,9
SHO	51,00	1,2	SPL	490,40	-2,8
CLN	22,20	1,1	UNT	143,00	-2,7
DAT	105,00	1,0	CCC	184,15	-2,7
EAT	15,04	0,9	XTB	73,86	-2,6
BIO	4,38	0,9	DNP	45,80	-2,6
TAR	125,50	0,8	AMB	19,30	-2,5
BOS	11,48	0,7	MBK	902,00	-2,4

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	35,3	-1,8	-6,3	6,6	10,2	-6,6	11,7
ALR	104,3	-1,9	-9,9	17,8	6,3	23,3	63,9
BDX	523,0	-1,4	-6,1	-5,9	-14,5	-8,3	39,7
CCC	184,2	-2,7	12,3	-3,2	-2,7	22,3	72,5
CDR	257,1	0,0	4,3	-2,6	19,5	49,2	43,4
DNP	45,8	-2,6	-3,0	-11,1	-5,2	51,0	9,3
KGH	139,4	-1,2	5,9	11,3	1,6	0,5	16,9
KRU	468,0	-1,5	11,4	24,7	22,8	15,3	29,1
KTY	917,0	-0,9	7,1	15,9	12,7	21,1	30,9
LPP	18 100	-1,2	10,5	27,3	2,7	29,8	34,0
MBK	902,0	-2,4	-9,0	17,9	13,5	42,2	53,0
OPL	9,1	-1,0	5,6	1,2	7,7	8,0	24,1
PCO	19,9	-0,9	-12,4	1,9	16,9	17,6	-16,2
PEO	176,9	-1,8	-16,1	0,0	6,7	32,0	49,7
PGE	11,0	-3,3	-4,3	11,0	41,2	52,8	18,0
PKN	82,5	-0,4	5,5	12,9	31,7	56,8	22,2
PKO	70,5	-1,8	-15,3	7,4	-3,3	35,4	51,0
PZU	60,6	-2,4	-6,6	3,1	8,7	54,9	40,8
SPL	490,4	-2,8	-10,7	4,7	-5,7	15,5	41,9
ZAB	21,3	-1,8	-2,6	-1,7	-4,4		
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	181,0	-1,1	-1,3	-23,9	-14,2	-71,5	-29,0
ABE	94,1	-1,4	-2,0	-0,1	-7,7	10,1	39,3
ACP	210,0	-1,5	13,8	18,8	47,2	140,0	46,8
APR	19,1	-0,4	-4,3	0,2	4,8	-13,3	17,8
ASB	27,2	-1,7	-4,1	24,2	16,5	47,8	31,7
ASE	65,4	-3,4	-7,6	-6,2	28,6	40,4	20,2
ATT	18,7	-1,0	-0,7	-17,1	-17,8	-7,3	-19,3
BFT	3230	-0,8	-5,3	6,6	7,8	30,8	79,1
BHW	104,6	-1,9	-5,6	-0,0	1,1	23,7	32,2
BNPPPL	107,0	0,0	-4,5	7,2	6,5	16,1	36,5
CAR	543,0	-0,4	-6,2	-2,7	-0,8	8,7	14,8
CBF	185,0	-1,4	9,5	14,9	29,1	49,8	70,0
CLN	22,2	1,1	-2,2	-0,9	-16,9	-25,8	16,5
CPS	13,6	-2,9	-6,7	-15,5	-9,2	-1,3	-8,1
DOM	232,5	1,5	-2,7	-1,6	18,6	43,8	46,4
DVL	8,1	-0,5	-1,2	13,1	50,2	60,0	68,3
EAT	15,0	0,9	0,9	-3,8	-14,2	-33,3	-7,7
ENA	17,3	-1,4	-6,3	3,2	21,3	64,0	32,8
EUR	8,2	1,3	3,0	2,2	-9,6	-15,8	-9,6
GPP	67,0	2,8	0,0	12,2	28,5	28,5	19,2
GPW	55,7	-1,3	-2,2	17,4	33,4	34,0	25,6
HUG	21,8	2,1	11,0	19,3	16,5	16,5	-1,7
ING	306,0	-1,0	-9,9	3,6	2,2	27,6	37,0
JSW	24,0	3,6	4,4	11,8	-12,8	5,4	-13,2
LBW	11,2	3,9	32,7	18,4	28,9	184,7	74,1
MBR	289,0	-0,5	0,7	12,2	-5,5	1,1	2,2
MIL	14,8	-2,1	-5,7	8,5	14,1	65,4	56,3
MRB	13,7	-1,5	-8,3	4,1	-3,2	18,1	63,0
NEU	710,0	-0,8	7,7	5,3	-10,2	-12,8	3,3
NWG	85,7	-0,9	7,9	18,4	38,5	155,4	82,2
PEP	58,2	0,3	-1,4	-12,9	-13,1	-14,7	-14,9
RBW	138,8	-2,0	3,1	11,2	13,0	55,9	113,8
SNT	242,4	1,3	12,2	13,8	14,9	53,7	114,9
TEN	83,4	-1,1	5,6	-0,9	28,6	3,7	-0,7
TPE	9,0	-2,2	8,7	20,8	86,6	164,6	57,3
TXT	53,6	0,2	-4,2	3,0	1,5	-22,9	-17,7
VOX	169,8	-0,1	-3,5	5,1	25,8	62,8	74,3
VRC	124,0	-1,6	2,1	5,8	14,6	13,6	60,4
WPL	62,3	-3,1	-15,8	-19,3	-12,9	-33,0	-10,4
XTB	73,9	-2,6	-3,3	0,1	17,8	27,0	65,2

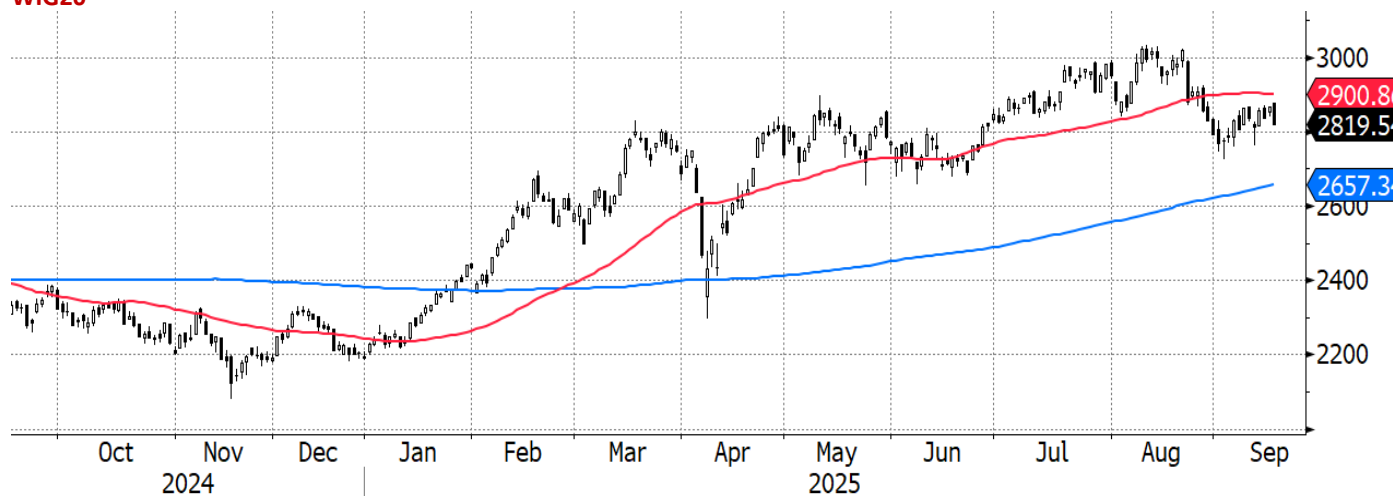
Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
LBW	mWIG40	11,21	26,5	BMC	sWIG80	31,75	-19,6
PXM	sWIG80	6,73	21,3	ABE	mWIG40	94,10	-10,4
MOC	sWIG80	7,45	14,8	RNK	sWIG80	4,27	-9,3
SCP	sWIG80	168,00	9,9	ATC	sWIG80	8,78	-8,0
APT	sWIG80	24,40	9,2	WPL	mWIG40	62,30	-7,7
ZEP	sWIG80	23,30	7,6	APR	mWIG40	19,14	-6,4
CMP	sWIG80	298,00	7,2	AST	sWIG80	44,00	-6,4
BCX	sWIG80	98,40	7,0	SNK	sWIG80	22,90	-6,1
CRI	sWIG80	330,00	6,5	MDG	sWIG80	38,50	-6,1
HUG	mWIG40	21,80	6,1	XTB	mWIG40	73,86	-5,7

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
LBW	mWIG40	11,21	184,7	11B	mWIG40	181,00	-71,5
TPE	mWIG40	8,96	164,6	MLS	sWIG80	14,00	-68,4
CMP	sWIG80	298,00	161,4	ATC	sWIG80	8,78	-56,0
PXM	sWIG80	6,73	156,5	CTX	sWIG80	36,70	-52,7
NWG	mWIG40	85,70	155,4	RVU	sWIG80	27,40	-49,4
BMC	sWIG80	31,75	144,2	CLC	sWIG80	5,86	-48,8
DAT	sWIG80	105,00	143,9	SLV	sWIG80	33,60	-47,7
ACP	mWIG40	210,00	140,0	MOC	sWIG80	7,45	-47,0
CIG	sWIG80	3,07	99,2	MAB	sWIG80	9,05	-46,8
ELT	sWIG80	49,65	85,0	WTN	sWIG80	17,00	-36,7

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	242,40	114,9	MLS	sWIG80	14,00	-39,1
RBW	mWIG40	138,80	113,8	CTX	sWIG80	36,70	-36,7
ELT	sWIG80	49,65	110,1	11B	mWIG40	181,00	-29,0
CMP	sWIG80	298,00	88,5	SLV	sWIG80	33,60	-25,9
NWG	mWIG40	85,70	82,2	MAB	sWIG80	9,05	-25,5
BFT	mWIG40	3230,00	79,1	ATC	sWIG80	8,78	-21,6
MDG	sWIG80	38,50	78,5	BMC	sWIG80	31,75	-21,4
VOX	mWIG40	169,80	74,3	MOC	sWIG80	7,45	-19,9
LBW	mWIG40	11,21	74,1	ATT	mWIG40	18,72	-19,3
CCC	WIG20	184,15	72,5	TXT	mWIG40	53,60	-17,7

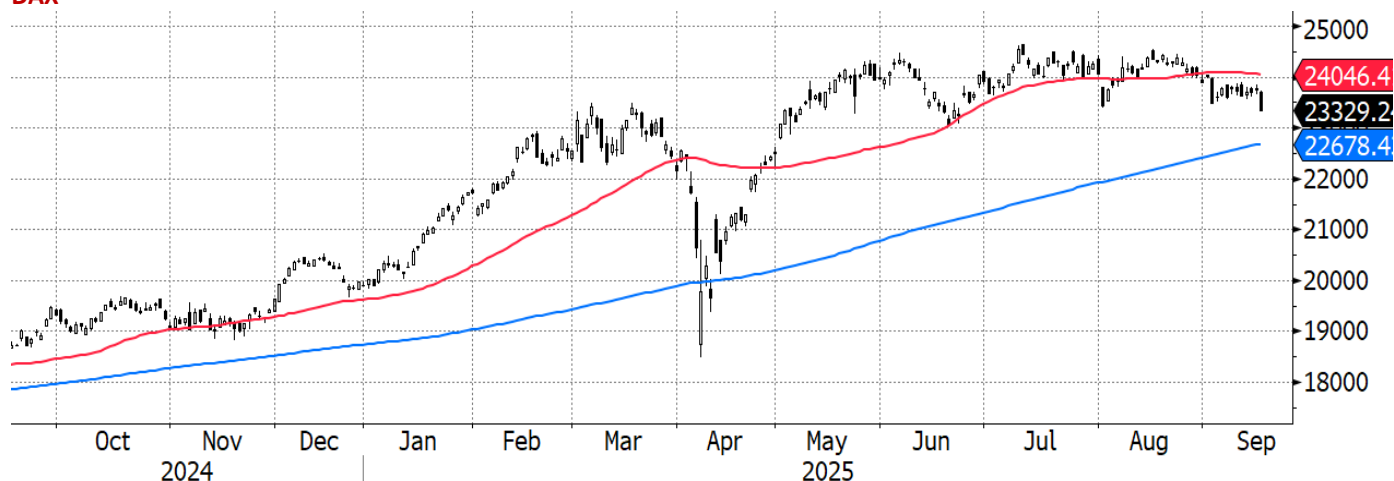
INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	68,38	-0,1	1,3	3,8	-10,6	-7,2
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,11	0,4	2,8	6,8	-19,1	34,0
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	32,33	0,5	-1,8	4,2	-14,7	-5,1
CO2 [EUR/t]	77,11	1,0	0,8	9,7	3,5	23,0
Węgiel ARA [USD/t]	93,35	0,5	-0,9	-6,1	-10,0	-17,1
Miedź LME [USD/t]	10 067	-0,6	2,4	4,0	2,7	8,7
Aluminium LME [USD/t]	2 733	1,0	4,1	4,8	8,6	8,5
Cynk LME [USD/t]	3 033	0,9	5,6	8,7	15,2	4,2
Ołów LME [USD/t]	1 960	0,3	1,6	1,1	-0,9	-2,2
Stal HRC [USD/t]	811,00	0,1	0,7	-2,5	-6,1	15,9
Ruda żelaza [USD/t]	105,65	-0,1	-0,7	3,7	11,9	14,6
Węgiel koksujący [USD/t]	196,50	3,7	3,4	0,8	13,6	4,0
Złoto [USD/oz]	3 681	-0,2	1,1	10,5	8,6	43,3
Srebro [USD/oz]	42,01	-1,3	2,0	10,5	13,2	36,8
Płatyna [USD/oz]	1 399	-0,1	0,4	5,2	10,7	41,9
Pallad [USD/oz]	1 180	-2,0	4,9	5,6	13,8	8,8
Bitcoin USD	116 392	-0,4	0,1	-1,1	11,5	93,5
Pszenica [USD/bu]	532,75	-0,2	7,6	5,2	-3,0	-7,5
Kukurydza [USD/bu]	428,50	-0,2	7,9	11,7	-0,7	3,9
Cukier ICE [USD/lb]	16,56	-1,0	0,4	-3,3	-5,4	-10,3

WIG20



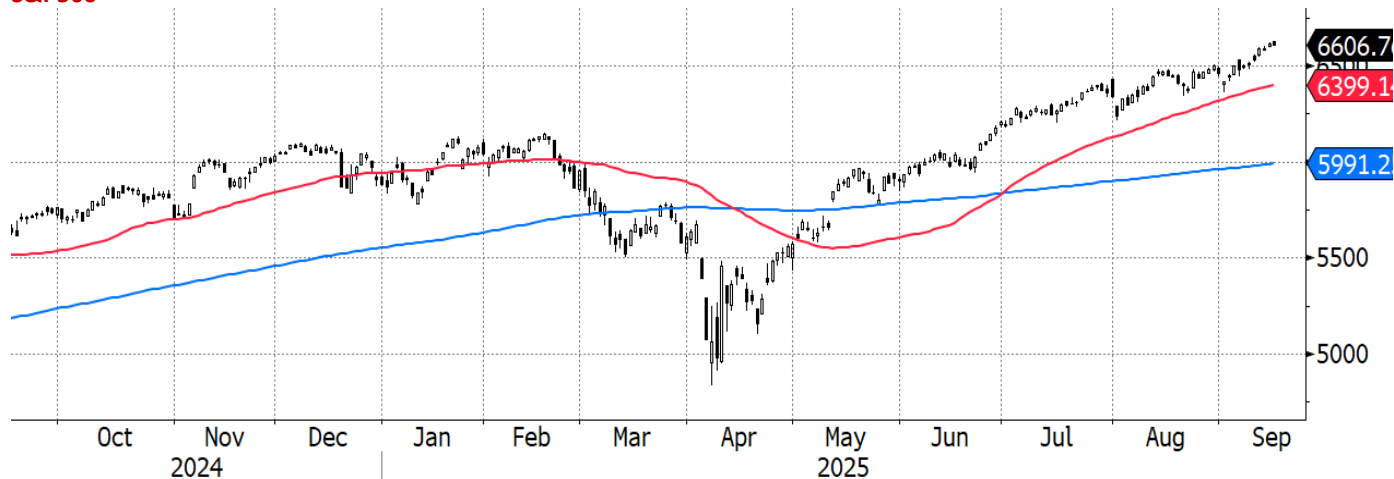
Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK**ARCHICOM**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'25

Rynek

- deweloperzy będą ograniczać nową podaż
- ustawa o jawności cen - klienci będą lepiej przygotowani do spotkań w biurach sprzedaży
- stabilne ceny, możliwe „mikro” wzrosty

Sprzedaż

- spółka podtrzymuje cel sprzedaży ok 3,0 tys lokali w 2025 roku, wydaje się on ambitny, ale nie niemożliwy (spółka zwraca uwagę na wysoki poziom umów rezerwacyjnych)
- motorem wzrostu jest segment popularny
- kwartał do kwartału sprzedaż rośnie
- klienci kredytowi to obecnie 60%
- wzrost aktywności klientów od V'25
- spółka widzi wysoki poziom rezerwacji na nowych projektach
- spółka ma mocną ofertę w przedsprzedaży we Wrocławiu (spółka czeka na PnB)

Przekazania

- potencjał to ok 2,4 tys lokali w 2025 (1,5 tys Archicom + 0,9 tys Echo)
- cel w 3Q'25: 740, w 4Q'25: 1260
- spółka uzyskała już w 3Q'25 PnU na 1092 lokale
- w 2026 roku spółka podtrzymuje cel przekazań na poziomie ok 3 tys lokali

Marża

- spadek marży r/r w 1H'25 był efektem mixu przekazania (więcej segmentu popularnego w 1H'25)
- długoterminowy cel marży brutto 30-40% (w 2025 roku pośrodku tego przedziału)

Oferta

- 2937 mieszkań w ofercie na koniec 2Q'25
- oferta nie uwzględnia nowych projektów w przedsprzedaży (Wrocław, Warszawa – 839 lokali)
- spółka w 2H'25 chce wprowadzić dwa projekty z formuły lex deweloper (Warszawa Kabaty oraz Wrocław West4)

Bank ziemi

- 8,6 tys lokali bank ziemi kupiony, 4,0 tys lokali zabezpieczonych
- na koniec 2Q'25 spółka negocjowała zakupy gruntów na 236 mln PLN
- 160 mln PLN wydano na grunty w 1H'25, w całym roku spółka chce wydać 500 mln PLN
- sprzedaż gruntu przy ulicy Chłodnej – atrakcyjna cena, ograniczenie ekspozycji na segment premium, gdzie spółka ma obecnie wysoką ekspozycję w centrum Warszawy

Koszty

- ceny stabilne, możliwość punktowych negocjacji atrakcyjnych stawek

Dług netto

- celem jest utrzymania wskaźnika zadłużenia na poziomie max 0,5x

City2

- sprzedaż obiektu pozwala spółce skupić się na rynku mieszkaniowym
- uwolnienie ok 70 mln PLN (po spłacie kredytu i kosztach)

Rozliczenia z Echo

- fee rozpoznawane jest na bieżąco wraz z realizacją sprzedaży i przekazania

Prefabrykacja

- w tym roku spółka oddaje pierwszy budynek w pełnej technologii prefabrykowanej (Zenit Łódź)

Krzysztof Pado

DEVELIA

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'25

2Q'25

- przekazywane były wysokomarżowe inwestycje (m.in. Aleje Praskie w Warszawie)

Rynek mieszkaniowy

- spółka spodziewa się spadku nowej podaży, oferta już nie będzie rosnąć
- sprzedaż powinna być wspierana przez niższe stopy procentowe
- mieszkania gotowe na rynku to ok 13% oferty (w Develii to 3%)

Ceny

- w 2026 spółka spodziewa się powrotu do wzrostu cen (inflacja+)

Sprzedaż

-spółka podtrzymuje cel sprzedaży w 2025 roku na poziomie 3,1-3,3 tys lokali, po sierpniu spółka jest kilka procent powyżej budżetu

Przekazania

-4Q'25 będzie kumulacją przekazania

-spółka chce przekazać w całym 2025 roku 2,9-3,1 tys lokali

-w 2026 roku spółka zakończy budowę blisko 3,7 tys lokali + 0,5 tys lokali ukończone zostanie w BIP

Oferta

-w 2025 spółka chce wprowadzić do ofert 3,1-3,3 tys lokali (cel może być przekroczony, biorąc pod uwagę grunty BIP)

-dotychczas wprowadzono ok 2,0 tys lokali

Grunty

-biorąc pod uwagę przejęcie BIP spółka zabezpieczyła w 2025 roku grunty już na poziomie z 2024 roku

-zarząd pracuje nad kolejnymi transakcjami zakupu gruntów w 2025 roku

-sprzedaż gruntu przy Al. Krakowskiej – sprzedaż gruntu pod jeden z etapów, zysk ok 11,8 mln brutto (20% marży)

Rentowność/wynik

-w 2025 roku celem jest marża brutto ze sprzedaży 30%+ (z małym haczykiem)

-w 2026 roku na projektach DVL ok 30% marży, nie ma jeszcze przygotowanej alokacji ceny nabycia dla transakcji BIP (w przypadku Nexity raportowana marża wynosiła małe kilkanaście %) – średnia marża może być <30%

Malin

-na przełomie 2026/27 możliwa budowa pierwszego magazynu

Koszty

-spora walka konkurencyjna wśród firm wykonawczych (niższa ilość nowych zleceń)

-koszt obecnie ok 6 tys PLN (bez infrastruktury), zbliżony poziom do 2024 roku

-koszt budowy schronów – niskie kilkaset PLN/PUM

Krzysztof Pado

LOKUM DEWELOPER

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	21,6	19,9	8,5%	-51,7%	---	46,6	-65,2%
EBITDA	1,3	-0,4	---	-87,7%	---	2,6	-93,2%
EBIT	0,4	-1,2	---	-95,7%	---	1,3	-96,4%
zysk netto j.d.	1,2	-2,8	---	-84,8%	---	0,8	-97,2%

Źródło: BDM, PAP

GRUPA AZOTY

Grupa szacuje, że w 2Q'25 miała 71 mln zł straty EBITDA, z kolei szacowane przychody grupy w tym okresie wyniosły 3,32 mld PLN. Konsensus PAP Biznes wskazywał na 45,5 mln PLN straty EBITDA oraz 3,41 mld PLN przychodów.

Grupa Azoty oraz wybrane pozostałe spółki z Grupy Kapitałowej Grupy Azoty podpisały porozumienia z 13 instytucjami finansującymi, na mocy których zgodziły się one na odstąpienie od stosowania wybranych warunków umów o finansowanie Grupy Azoty. Efektem zawartych porozumień jest zgoda na odstąpienie od stosowania wskaźnika dług netto/EBITDA obliczanego na dzień 30 czerwca 2025 roku.

GRUPA AZOTY / PGG

Grupa Azoty oraz spółki zależne: Grupa Azoty Puławy, Grupa Azoty Kędzierzyn oraz Grupa Azoty Police podpisały z Polską Grupą Górniczą dwustronne umowy sprzedaży węgla energetycznego. Umowy zawarte zostały na czas określony z mocą obowiązującą od dnia 1 października 2025 r. do dnia 30 czerwca 2028 r. każda. Szacunkowa łączna wartość umów dla całego okresu obowiązywania w skali Grupy Kapitałowej Grupa Azoty wynosi około 350 mln zł PLN.

SYNEKTIK [TOP20 BDM]

Spółka zależna Synektik - Synektik Czech Republic - zawarła umowę z firmą Krajská zdravotní na sprzedaż, dostawy, instalację i uruchomienie jednoportowego systemu robotycznego do chirurgii małoinwazyjnej (da Vinci SP) dla Szpitala Masaryka w Ústí nad Labem. Umowa dotyczy również dodatkowej konsoli chirurgicznej w opcji, z przeszkoleniem personelu oraz opieką serwisową w ramach gwarancji, a także pogwarancyjnej opieki serwisowej na czas nieokreślony oraz bieżących dostaw materiałów zużywalnych zgodnie z zapotrzebowaniem Szpitala na czas nieokreślony. Wartość netto zamówienia wynosi minimum 3,43 mln EUR.

Spółka zawarła umowę z Uniwersyteckim Centrum Klinicznym w Gdańsku na dzierżawę systemu da Vinci wraz z wyposażeniem, dostawą, montażem, instalacją i uruchomieniem systemu dla Szpitala, a także bieżących dostaw materiałów zużywalnych, przeszkolenia personelu oraz opieki serwisowej w ramach 24-miesięcznej dzierżawy. Łączna maksymalna wartość zamówienia wynosi 10,5 mln PLN.

PKO BP

PKO BP zakończył proces budowania księgi popytu dla 10-letnich podporządkowanych obligacji kapitałowych o łącznej wartości nominalnej 2 mld PLN. Liczba papierów wartościowych objętych procesem budowania księgi popytu wyniosła 4 tys. sztuk.

PKO BP

PKO Bank Hipoteczny, który zaoferuje klientom detalicznym hipoteczne listy zastawne o łącznej wartości 1 mld PLN, chce, by listy zastawne stały się tak powszechne jak depozyty czy obligacje, poinformowali przedstawiciele banku. Grupa PKO Banku Polskiego chce zbudować szeroki rynek detalicznych listów zastawnych i planuje kolejne emisje.

PEKAO

Bank Pekao zakończył subskrypcję zielonych euroobligacji senioralnych serii 4 o łącznej wartości nominalnej 500 mln EUR z terminem wykupu 23 września 2032. Euroobligacje zostaną wyemitowane przez Bank Pekao w ramach programu emisji średnioterminowych euroobligacji EMTN.

TAURON

Udział Elektrowni Siersza w rynku mocy i uzyskanie kontraktu wydłuża okres eksploatacji istniejących jednostek zakładu, a także daje czas na przygotowanie nowoczesnych rozwiązań takich jak: magazyny energii, farmy PV, jednostka szczytowa gazowa, poinformował prezes Taurona Grzegorz Lot. To także sygnał, że Siersza pozostaje aktywnym uczestnikiem transformacji energetycznej, wpisując się w krajową politykę zapewnienia rezerw mocy, podkreślił.

CYBER_FOLKS

cyber_Folks zawarł z wybranymi inwestorami umowy objęcia 1,13 mln akcji zwykłych na okaziciela serii E. Cena emisyjna za jedną akcję wynosiła 180 PLN, a łączna wartość emisyjna akcji serii E wyniosła ok. 204,19 mln PLN.

GPW

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) rozmawia z nowym emitentem ETF, który chce wprowadzić swój pierwszy instrument tego typu nawet do końca bieżącego roku – ISBnews

SHOPER / SEMPIRE

Shoper zawarł umowę przyrzeczoną sprzedaży udziałów, na mocy której nabył pozostałe 1.446 udziałów w spółce Sempire Europe, stanowiące 40% kapitału zakładowego Sempire i uprawniając do 40% głosów na zgromadzeniu wspólników tej spółki. W wyniku transakcji Shoper stał się jedynym wspólnikiem Sempire, posiadającym 100% udziałów w jej kapitale zakładowym.

APATOR

Zarząd Apatora podjął decyzję o zamiarze likwidacji spółki FAP Pafal i w związku z tym rekomenduje Walnemu Zgromadzeniu uchylene uchwały o połączeniu Apatora z Fap Pafal. Jak podano, decyzja ta została podjęta w związku z obecną sytuacją biznesową spółki FAP Pafal, w tym utratą źródła przychodów powodującą brak perspektyw rynkowych umożliwiających dalszy rozwój i pokrycie kosztów jej działalności.

BEST

W 1H'25 spółka miała 245,1 mln PLN przychodów vs 181,3 mln PLN 1H'24 (+35,1% r/r); 24,3 mln PLN zysku EBIT vs 33,1 mln PLN 1H'24 (-26,7% r/r) oraz 24 mln PLN zysku netto vs 33 mln PLN 1H'24 (-27% r/r).

SPYROSOFT

Zarząd Spyrosoft informuje o pomyślnym zakończeniu procesu badania due diligence spółki z rynku amerykańskiego, zajmującej się projektowaniem i wdrażaniem rozwiązań cyfrowych. Jak podano, amerykańska spółka zajmuje się projektowaniem i wdrażaniem rozwiązań cyfrowych, obejmujących tworzenie strategii marki, doświadczeń użytkownika oraz rozwojem aplikacji internetowych i mobilnych, a także doradztwem strategicznym.

BUMECH

W 1H'25 spółka miała 198,7 mln PLN przychodów vs 284,6 mln PLN 1H'24 (-30,2% r/r); 24,7 mln PLN zysku EBIT vs 65,4 mln PLN straty 1H'24 (-137,7% r/r) oraz 6,5 mln PLN zysku netto vs -55,8 mln PLN straty 1H'24 (-111,7% r/r).

ERBUD

Erbud International, spółka zależna Erbudu, podpisała umowę o wartości 17,83 mln PLN netto na utworzenie Centrum Diagnostyki i Leczenia Chorób Nowotworowych Skóry w ramach zadania "Poprawa jakości i dostępności udzielania świadczeń onkologicznych poprzez modernizację i doposażenie infrastruktury Uniwersyteckiego Szpitala Klinicznego Nr 1 w Lublinie". Terminy realizacji mija 31 maja 2026 r.

LOKUM DEWELOPER

W 1H'25 spółka miała 34,2 mln PLN przychodów vs 133,9 mln PLN 1H'24 (-74,5% r/r); 45,1 mln PLN zysku EBIT vs 37,4 mln PLN 1H'24 (+20,6% r/r) oraz 34,3 mln PLN zysku netto vs 30,9 mln PLN 1H'24 (+11% r/r).

GI GROUP POLAND

Komisja Nadzoru Finansowego wydała postanowienie o podjęciu zawieszonego postępowania delistingowego spółki Gi Group Poland. Postępowanie zostało podjęte przez KNF na wniosek spółki. W lutym 2022 roku Gi Group Poland złożyła wniosek do KNF o wycofanie akcji spółki z obrotu na GPW. W kwietniu 2022 roku KNF wstrzymał postępowanie w sprawie udzielenia zezwolenia.

ATENDE

W 1H'25 spółka miała 63,6 mln PLN przychodów vs 64,8 mln PLN 1H'24 (-1,9% r/r); 2,1 mln PLN zysku EBIT vs 1,3 mln PLN 1H'24 (+61,5% r/r) oraz 0,8 mln PLN zysku netto vs 0,5 mln PLN straty 1H'24 (+60% r/r).

HELIO

Helio zaprasza do sprzedaży nie więcej niż 150 tys. akcji spółki, stanowiących ok. 3% kapitału zakładowego, po cenie 29 PLN za akcję

BOWIM

Wg wstępnych danych spółka miała 1,62 mln PLN skonsolidowanej straty netto w 1H'25, podała spółka – ISBnews

POLWAX

Polwax podjął decyzję o zamiarze sprzedaży infrastruktury Zakładu Produkcji Preparatów Przemysłowych zlokalizowanego w zakładzie produkcyjnym spółki znajdującym się w Czechowicach-Dziedzicach, wraz z nieruchomościami na których znajduje się cała ww. infrastruktura

ESOTIQ & HENDERSON / PFR

Polski Fundusz Rozwoju zwrócił się do Esotiq & Henderson o zapłatę 1,75 mln PLN stanowiącej 50% subwencji finansowej udzielonej spółce w programie rządowym "Tarcza Finansowa Polskiego Funduszu Rozwoju dla Małych i Średnich Firm". W kwietniu 2024 r. PFR zdecydował o konieczności zwrotu 100% udzielonej spółce subwencji finansowej.

ULTIMATE GAMES

Ultimate Games przyjęło nową strategię rozwoju na lata 2026-2028, która zastąpi dotychczasową na lata 2024-2028. W nowej strategii zakłada m.in. koncentrację na projektach o najwyższym potencjale rynkowym i zwiększenie obecności na rynku dużych konsol - PlayStation oraz Xbox. Nowy dokument przewiduje też istotne ograniczenie nakładów finansowych na rozwój poszczególnych produkcji.

VRG

Wyniki VRG stały na biznesie jubilerskim i będą stać – także dzięki przejęciu Lilou. Restrukturyzacja wspiera wyniki, a kurs w ostatnim roku wyprzedził notowania tuzów branży. – Puls Biznesu

ARCTIC PAPER

Arctic Paper pod wpływem niekorzystnego otoczenia. Kumulacja niekorzystnych czynników bije w wyniki papierniczo-celulozowej grupy, co negatywnie przekłada się na jej giełdową wycenę. – Parkiet

SCANWAY (NC)

Scanway pracuje nad aktualizacją strategii na najbliższe lata. Spółka złożyła do KNF wniosek o zatwierdzenie dokumentu sporządzonego w związku z planowanym przejściem na rynek główny GPW. – Parkiet

INFLACJA

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,2% w sierpniu 2025 r. w ujęciu rocznym wobec 3,3% r/r w lipcu br., podała Narodowy Bank Polski (NBP). Konsensus rynkowy dla inflacji bazowej w sierpniu wynosił 3,1% r/r - ISBnews

HANDEL

Średnia cena koszyka zakupowego w sierpniu spadła o 1,98 PLN m/m, czyli o 0,62% i wyniosła 317,60 PLN - podała agencja badawcza ASM SFA. Spadek cen odnotowano w dziewięciu sieciach, a w pozostałych czterech ceny badanych produktów były wyższe niż w lipcu. Największy spadek średniej ceny koszyka zakupowego miał miejsce w sieci E.Leclerc (4,35%), natomiast największy wzrost w sklepach POLomarket (5,14%).

Do 2030 r. polski rynek handlu internetowego ma rosnąć średniorocznie niemal o 5%. To daje nie tylko czwarte miejsce w UE, ale także czternaste na świecie. – Rzeczpospolita

CPK

Centralny Port Komunikacyjny (CPK) podpisał z konsorcjum Lazard Freres SAS - Pekao Investment Banking umowę na doradztwo ws. finansowania dłużnego. Konsorcjum będzie wsparciem dla spółki m.in. w strukturyzacji finansowania, negocjacjach z instytucjami finansowymi i zawarciu umowy finansowania dłużnego w wysokości niezbędnej do realizacji budowy portu lotniczego. Wartość umowy to ponad 45 mln PLN brutto.

KOSMOS

Składka Polski do Europejskiej Agencji Kosmicznej będzie sukcesywnie rosła, a rząd chce, by środki z agencji były wydawane na projekty w kraju – poinformował podczas konferencji minister finansów i gospodarki Andrzej Domański. Składka Polski do Europejskiej Agencji Kosmicznej w 2025 roku wyniesie 193,4 mln EUR. Z tej kwoty 33,7 mln EUR to część obowiązkowa, a 157 mln EUR to składka opcjonalna.

RYNEK PRACY

Barometr Ofert Pracy w sierpniu spadł do 254,9 pkt. z 258,5 pkt., czyli poziomu najniższego od początku roku - podało Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych oraz Katedra Makroekonomii Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie. Z raportu wynika, że o kolejny miesiąc wydłużyła się spadkowa korekta w zawodach wymagających pracy fizycznej, choć wakatów dla tego typu pracowników nadal utrzymuje się dużo.

W naborze do pilotażu skróconego czasu pracy z zachowaniem wynagrodzenia wnioski zgłosiły 1994 podmioty - poinformowała minister rodziny, pracy i polityki społecznej Agnieszka Dziemianowicz-Bąk. Wyłonionych będzie z tego kilkudziesięciu pracodawców, którzy od przyszłego roku będą testować u siebie skrócony czas pracy.

RYNEK MIESZKANIOWY

Zasoby mieszkaniowe w Polsce obejmowały 15,97 mln mieszkań (wzrost o 1,2% r/r), w których znajdowało się 61,2 mln izb (wzrost o 1,1% r/r) na koniec grudnia 2024 r., podała Główny Urząd Statystyczny (GUS). Średnia wielkość mieszkania wynosiła 75,6 m² i wzrosła o 0,1 m² w porównaniu z 2023 rokiem. Wzrost liczby mieszkań był wyższy w miastach niż na terenach wiejskich – ISBnews

Mimo spadających dronów i trwającej od ponad trzech lat wojny tuż za granicą rynek mieszkaniowy w miastach na wschodzie Polski dobrze prosperuje. I odżywa nawet w atakowanej Ukrainie. – Rzeczpospolita

ENERGETYKA

Widzimy potencjał obniżenia taryf na prąd. Nie jesteśmy jednak w stanie jednoznacznie stwierdzić, czy ceny samej energii spadną do "mrożonego" poziomu obowiązującego do końca roku - mówi Renata Mroczek, nowa prezes Urzędu Regulacji Energetyki. – Parkiet
Offshore czeka na ważne rozstrzygnięcia. Branży zależy na szybkim procedowaniu ustawy offshore'owej, która ma umożliwić sukces grudniowej aukcji wsparcia. Projekt zawiera też zapisy o obszarach przyspieszonego rozwoju źródeł odnawialnych. – Dziennik Gazeta Prawna

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/telekomunikacja

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
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Piotr Barcz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: piotr.barcz@bdm.pl

Andrzej Wodecki

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
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

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 zgodnie z datą / czasem znajdującym się na pierwszej stronie materiału.

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 portfelowa 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 dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej 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-ryнку>
<https://newconnect.pl/członkowie-animatorzy-ryнку>
<https://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

Opracowanie ma charakter informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody BDM.