

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Rynek mieszk.**: W X'25 o kredyt mieszk. wnioskowało 42,9 tys. osób (+25% r/r) - BIK [wykres BDM]
- Unibep**: Wstępne wyniki 3Q'25 – wyniki powyżej naszych prognoz [tabele BDM – zaległy]
- MS Zabrze**: Wstępne wyniki 3Q'25 lekko powyżej naszych prognoz [komentarz BDM, TOP 20 BDM]
- Enea**: Spółka szacuje, że miała w 3Q'25 1 271 mln PLN EBITDA (powyżej konsensusu)
- Kogeneracja**: Spółka szacuje w 3Q'25 EBITDA na poziomie 43 mln PLN a stratę netto na 15 mln PLN
- Banki**: Zysk netto sektora bankowego w IX'25 wyniósł 2,82 mld PLN
- Azoty**: Spółka liczy na długą umowę z bankami
- Azoty/Orlen**: Zakończenie negocjacji z interesariuszami segmentu poliolefin do k. roku realne
- Quercus TFI**: Wartość aktywów pod zarządzaniem na koniec X'25 wyniosła 8,8 mld PLN
- Echo**: Spółka chce wypłacić zaliczkę na poczet dywidendy za '25 w wys. 0,80 PLN na akcję
- GPW**: Łączna wartość obrotu akcjami na Głównym Rynku w X'25 wyniosła 43,9 mld PLN (+31% r/r)
- JSW**: Spółka chce umorzyć certyfikaty inwestycyjne FIZ o wartości 170 mln PLN
- Rynek mieszkaniowy**: Prezydent podpisał nowelizację znosząc opłaty za dostęp do danych z RCN

## KOMENTARZ PORANNY

## Czerwony wtorek na rynkach

Środowa sesja na rynkach finansowych charakteryzowała się dominacją podaży. Inwestorzy reagowali głównie na utrzymującą się jastrzębią retorykę banków centralnych oraz obawy związane z wysokimi wycenami spółek AI. Główne polskie indeksy zakończyły dzień spadkami: WIG20 stracił ok. -0,91%, a szeroki WIG -0,61%. Jedynym pozytywnym akcentem był indeks średnich spółek, mWIG40, który zdołał zyskać +0,28%. Sektorowo, największą stratę zanotowały WIG-ODZIEŻ (-2,21%) i WIG-GÓRNICTWO (-2,07%), co przełożyło się na słabość takich blue chipów jak CCC (-3,02%) czy KGHM (-2,20%). WIG-ENERGIA był zdecydowanym liderem wzrostów (+1,76%). Na kontynencie dominowały spadki. Niemiecki DAX stracił ok. -0,76%, a francuski CAC 40 -0,52%. Euro Stoxx 50 obniżył się o -0,34%. Jako aktywa bezpieczne, traciły: Złoto o ok. -1,73% oraz Srebro o -1,92%. Korekta była najsilniejsza na Wall Street. Po ostrzeżeniach prezesów czołowych banków z Wall Street, którzy przewidują potencjalną wyprzedaż na rynku, Nasdaq Composite odnotował największy spadek, wynoszący aż -2,04%, a S&P 500 stracił -1,17%. Wśród danych makro, czekamy na dzisiejszą decyzję RPP odnośnie dalszej obniżki stóp procentowych – prognozowana jest dalsza obniżka przy konsensusie 4,25%. W USA podana zostanie wartość PMI dla usług za październik, natomiast w Strefie Euro – wrześniowa inflacja producenta.

Piotr Barcz

## WYKRES DNIA

Listopad'25 rozpoczął się od schłodzenia nastrojów na spółkach z branży związanej z AI. Duża skala inwestycji oraz wymagające mnożniki rynkowe w poprzednich miesiącach nie odpychały jednak inwestorów od tego innowacyjnego obszaru. Indeks Bloomberg AI Value Chain (total return) w trakcie ostatnich 5 sesji spadł o blisko 4%, natomiast w ujęciu YTD zyskuje ok 44%.

## Indeks Bloomberg AI Value Chain (total return) [USD]



Źródło: Bloomberg

|               | Kurs     | [total return; %] |       |       |
|---------------|----------|-------------------|-------|-------|
|               |          | 1D                | YTD   | 12M   |
| WIG           | 111 373  | -0,6              | 40,0  | 37,7  |
| WIG20         | 2 978,4  | -0,9              | 42,6  | 38,8  |
| WIG30         | 3 850,2  | -0,8              | 43,5  | 40,9  |
| mWIG40        | 8 069,0  | 0,3               | 35,6  | 38,4  |
| sWIG80        | 29 812,6 | -0,1              | 30,4  | 29,8  |
| NC            | 273,1    | -0,8              | 20,0  | 10,9  |
| WIG BANKI     | 17 649   | -0,1              | 43,0  | 41,9  |
| WIG BUD       | 8 738    | -0,5              | 28,8  | 23,7  |
| WIG CHEMIA    | 7 904    | 0,4               | 3,4   | -10,3 |
| WIG DEW       | 5 546    | 0,9               | 33,7  | 28,5  |
| WIG ENERGIA   | 4 694    | 1,8               | 88,4  | 81,6  |
| WIG GAMES     | 18 505   | -0,5              | 35,7  | 39,1  |
| WIG IT        | 9 776    | -1,6              | 72,3  | 83,2  |
| WIG MEDIA     | 6 008    | -0,3              | -12,5 | -6,7  |
| WIG PALIWA    | 11 448   | -1,4              | 119,2 | 97,6  |
| WIG SPOŻ      | 2 981    | 0,1               | 10,7  | 24,2  |
| WIG SUROWCE   | 6 039    | -2,1              | 58,0  | 20,0  |
| WIG ODZIEŻ    | 11 879   | -2,2              | 10,1  | 13,7  |
| DAX           | 23 949   | -0,8              | 20,3  | 25,1  |
| FTSE100       | 9 715    | 0,1               | 22,5  | 22,9  |
| CAC40         | 8 068    | -0,5              | 12,9  | 13,2  |
| BUX           | 108 030  | 0,2               | 36,2  | 46,3  |
| S&P500        | 6 772    | -1,2              | 16,3  | 20,1  |
| DJIA          | 47 085   | -0,5              | 12,2  | 14,6  |
| NASDAQ        | 23 349   | -2,0              | 21,6  | 29,3  |
| BOVESPA       | 150 704  | 0,2               | 25,3  | 15,5  |
| NIKKEI225     | 50 183   | -1,7              | 31,4  | 38,0  |
| SHANGHAI COMP | 3 976    | -0,4              | 21,0  | 22,7  |
| S&P/ASX 200   | 8 802    | -0,9              | 12,0  | 12,7  |
| EUR/PLN       | 4,2594   | 0,0               | 0,5   | 2,2   |
| USD/PLN       | 3,7071   | 0,1               | 11,4  | 7,5   |
| CHF/PLN       | 4,5828   | -0,1              | -0,7  | 0,8   |
| EUR/USD       | 1,1490   | 0,1               | 11,0  | 5,1   |
| USD/JPY       | 153,62   | 0,0               | 2,3   | -1,3  |

| Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80<br>(liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji) |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Top                                                                                              | Kurs   | 1D [%] | Bottom | Kurs   | 1D [%] |
| SLV                                                                                              | 39,70  | 8,2    | MDG    | 31,35  | -6,4   |
| CLC                                                                                              | 7,05   | 6,3    | QRS    | 12,65  | -4,2   |
| ECH                                                                                              | 5,80   | 5,5    | DAT    | 89,00  | -3,6   |
| GRX                                                                                              | 2,00   | 5,0    | MOC    | 6,23   | -3,6   |
| WTN                                                                                              | 16,88  | 5,0    | ELT    | 48,45  | -3,5   |
| UNI                                                                                              | 11,70  | 4,9    | CCC    | 151,15 | -3,0   |
| TOA                                                                                              | 11,36  | 4,2    | SKA    | 78,20  | -3,0   |
| ENA                                                                                              | 21,60  | 4,1    | APT    | 23,00  | -3,0   |
| NEU                                                                                              | 766,00 | 3,2    | SGN    | 99,00  | -2,9   |
| XTB                                                                                              | 70,56  | 3,1    | ACP    | 211,80 | -2,5   |
| LBW                                                                                              | 10,52  | 3,0    | EAT    | 14,32  | -2,3   |
| TAR                                                                                              | 125,50 | 2,4    | KTY    | 919,00 | -2,3   |
| CIG                                                                                              | 2,87   | 2,3    | UNT    | 128,60 | -2,3   |
| BNPPPL                                                                                           | 115,50 | 2,2    | LPP    | 17 615 | -2,3   |
| TPE                                                                                              | 10,10  | 2,0    | KGH    | 186,55 | -2,2   |
| VGO                                                                                              | 518,00 | 2,0    | OPN    | 96,00  | -2,0   |
| ARH                                                                                              | 46,80  | 1,7    | CPS    | 12,81  | -2,0   |
| MIL                                                                                              | 15,86  | 1,4    | TOR    | 52,30  | -1,9   |
| MCR                                                                                              | 24,20  | 1,1    | ASB    | 29,60  | -1,8   |
| CBF                                                                                              | 187,00 | 1,1    | 11B    | 172,20 | -1,7   |

| Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %] |         |      |       |       |       |       |       |
|-------------------------------------------------------------------------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| WIG20                                                                   | KURS    | 1D   | 1M    | 3M    | 6M    | 1Yr   | 3Yr   |
| ALE                                                                     | 33,9    | -1,3 | -3,0  | -6,3  | 1,3   | -3,9  | 13,1  |
| ALR                                                                     | 103,9   | -0,6 | -1,8  | 3,6   | 10,3  | 25,2  | 58,7  |
| BDX                                                                     | 592,2   | -0,5 | 14,5  | 9,7   | -6,6  | 19,4  | 39,7  |
| CCC                                                                     | 151,2   | -3,0 | -11,8 | -20,5 | -32,8 | -16,5 | 58,1  |
| CDR                                                                     | 252,5   | -1,1 | -7,7  | 2,1   | -1,6  | 57,8  | 22,7  |
| DNP                                                                     | 43,8    | -1,3 | 2,1   | -8,5  | -18,6 | 27,2  | 9,5   |
| KGH                                                                     | 186,6   | -2,2 | 8,7   | 47,1  | 51,6  | 22,6  | 20,3  |
| KRU                                                                     | 459,1   | -1,4 | 2,5   | 12,7  | 18,2  | 12,1  | 27,4  |
| KTY                                                                     | 919,0   | -2,3 | -0,8  | 12,3  | 9,5   | 45,8  | 30,8  |
| LPP                                                                     | 17 615  | -2,3 | 3,2   | 9,2   | 14,1  | 23,1  | 33,9  |
| MBK                                                                     | 1 008,5 | -0,6 | 8,4   | 13,3  | 21,5  | 75,1  | 55,9  |
| OPL                                                                     | 9,1     | -1,7 | 0,8   | 6,2   | -1,9  | 20,2  | 20,7  |
| PCO                                                                     | 27,5    | -0,5 | 5,4   | 21,4  | 53,0  | 61,7  | -6,8  |
| PEO                                                                     | 191,5   | 0,2  | 5,7   | -6,1  | 12,2  | 47,3  | 48,4  |
| PGE                                                                     | 11,2    | 0,9  | 5,3   | -4,2  | 35,0  | 61,5  | 21,9  |
| PKN                                                                     | 97,7    | -1,4 | 13,4  | 26,9  | 52,3  | 100,2 | 24,7  |
| PKO                                                                     | 76,4    | -0,5 | 3,7   | -0,4  | 9,2   | 41,3  | 51,0  |
| PZU                                                                     | 60,0    | 0,3  | 8,5   | 3,4   | 6,0   | 60,0  | 42,4  |
| SPL                                                                     | 497,2   | 0,1  | 1,1   | -7,0  | -8,1  | 17,6  | 34,7  |
| ZAB                                                                     | 21,2    | -1,1 | -3,4  | 5,6   | -5,9  |       |       |
| mWIG40                                                                  | KURS    | 1D   | 1M    | 3M    | 6M    | 1Yr   | 3Yr   |
| 11B                                                                     | 172,2   | -1,7 | -13,5 | -6,4  | -25,6 | -33,9 | -32,1 |
| ABE                                                                     | 96,0    | 0,0  | -1,8  | 1,9   | -6,6  | 12,3  | 35,3  |
| ACP                                                                     | 211,8   | -2,5 | -13,7 | 5,3   | 34,8  | 140,2 | 49,5  |
| APR                                                                     | 17,9    | 0,2  | -2,6  | -10,8 | -15,6 | -20,5 | 13,6  |
| ASB                                                                     | 29,6    | -1,8 | 8,4   | 5,0   | 16,2  | 80,0  | 18,2  |
| ASE                                                                     | 66,0    | 0,0  | -9,0  | -14,0 | 11,9  | 34,4  | 17,8  |
| ATT                                                                     | 18,8    | 0,6  | -0,4  | 0,2   | -16,1 | -10,0 | -19,5 |
| BFT                                                                     | 3120    | -1,0 | -1,3  | -8,2  | -7,7  | 28,9  | 73,0  |
| BHW                                                                     | 105,0   | -0,4 | 1,4   | -0,3  | 0,5   | 30,8  | 32,6  |
| BNPPPL                                                                  | 115,5   | 2,2  | 11,6  | 11,6  | 7,9   | 40,1  | 36,9  |
| CAR                                                                     | 548,0   | -0,4 | 0,0   | -2,8  | -7,7  | 14,9  | 10,9  |
| CBF                                                                     | 187,0   | 1,1  | 0,4   | 8,1   | 20,4  | 59,7  | 72,9  |
| CPS                                                                     | 12,8    | -2,0 | -14,1 | -13,9 | -31,3 | 1,3   | -11,6 |
| DIA                                                                     | 185,6   | -0,9 | -2,5  | 0,4   | 19,2  |       |       |
| DOM                                                                     | 252,0   | 0,2  | 5,0   | 4,1   | 15,4  | 38,0  | 48,9  |
| DVL                                                                     | 8,4     | 1,0  | 1,2   | 0,4   | 16,1  | 56,9  | 72,3  |
| EAT                                                                     | 14,3    | -2,3 | -3,8  | -1,0  | -18,8 | -30,7 | -7,3  |
| ENA                                                                     | 21,6    | 4,1  | 23,4  | 17,6  | 53,6  | 100,3 | 56,7  |
| EUR                                                                     | 7,9     | -1,6 | -5,7  | -1,3  | -30,0 | -9,5  | -9,9  |
| GPP                                                                     | 56,5    | 0,7  | -8,4  | -12,8 | -6,0  | 13,4  | 8,8   |
| GPW                                                                     | 62,9    | 0,8  | 11,4  | 16,5  | 34,5  | 56,5  | 30,4  |
| HUG                                                                     | 24,1    | -0,2 | 3,2   | 26,6  | 27,9  | 49,3  | -0,5  |
| ING                                                                     | 315,0   | -0,5 | 2,4   | -6,4  | 1,5   | 37,5  | 30,1  |
| JSW                                                                     | 25,1    | -1,3 | 9,5   | 10,2  | 2,0   | -8,4  | -19,2 |
| LBW                                                                     | 10,5    | 3,0  | -5,7  | 21,3  | 5,7   | 146,0 | 62,7  |
| MBR                                                                     | 296,0   | 0,2  | 5,9   | 3,9   | 5,7   | 9,4   | 3,7   |
| MIL                                                                     | 15,9    | 1,4  | 6,2   | 10,2  | 6,1   | 92,4  | 52,9  |
| MRB                                                                     | 13,6    | 0,1  | 0,1   | -4,4  | -7,8  | 26,0  | 61,2  |
| NEU                                                                     | 766,0   | 3,2  | 13,0  | 17,3  | 7,1   | -2,2  | 9,3   |
| NWG                                                                     | 93,6    | 0,6  | 10,1  | 26,8  | 46,9  | 186,4 | 87,7  |
| PEP                                                                     | 56,0    | -1,4 | -5,1  | -6,4  | -13,8 | -26,3 | -15,8 |
| RBW                                                                     | 122,0   | -0,8 | 1,3   | -10,6 | -11,5 | 19,7  | 101,6 |
| SNT                                                                     | 265,0   | 0,5  | 3,1   | 28,6  | 15,4  | 55,1  | 111,8 |
| TEN                                                                     | 91,3    | 0,3  | 1,4   | 15,9  | 10,8  | 36,4  | 3,5   |
| TPE                                                                     | 10,1    | 2,0  | 15,8  | 25,3  | 67,6  | 175,1 | 65,8  |
| TXT                                                                     | 48,4    | -1,0 | -5,9  | -10,7 | -6,8  | -9,1  | -18,5 |
| VOX                                                                     | 151,6   | -0,4 | -10,6 | -12,9 | 5,6   | 37,3  | 65,9  |
| VRC                                                                     | 124,0   | 0,0  | 1,0   | 0,8   | 7,4   | 7,8   | 48,3  |
| WPL                                                                     | 54,9    | -0,4 | -6,5  | -27,2 | -38,0 | -25,2 | -15,0 |
| XTB                                                                     | 70,6    | 3,1  | -0,3  | -2,4  | -7,4  | 12,6  | 48,9  |

| Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |       |      |          |        |        |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------|------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                       | INDEKS | KURS  | 5D   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 5D    |
| CLC                                                                                         | sWIG80 | 7,05  | 19,5 | MOC      | sWIG80 | 6,23   | -14,8 |
| TOA                                                                                         | sWIG80 | 11,36 | 11,8 | BMC      | sWIG80 | 28,20  | -10,3 |
| SLV                                                                                         | sWIG80 | 39,70 | 7,3  | ACP      | mWIG40 | 211,80 | -8,5  |
| LBW                                                                                         | mWIG40 | 10,52 | 7,1  | MDG      | sWIG80 | 31,35  | -7,5  |
| MCR                                                                                         | sWIG80 | 24,20 | 6,9  | EAT      | mWIG40 | 14,32  | -6,6  |
| ECH                                                                                         | sWIG80 | 5,80  | 6,2  | CPS      | mWIG40 | 12,81  | -6,5  |
| GPW                                                                                         | mWIG40 | 62,90 | 6,2  | CRI      | sWIG80 | 380,50 | -6,4  |
| UNI                                                                                         | sWIG80 | 11,70 | 5,9  | BRS      | sWIG80 | 5,94   | -6,3  |
| NWG                                                                                         | mWIG40 | 93,60 | 5,4  | WPL      | mWIG40 | 54,90  | -6,0  |
| SEL                                                                                         | sWIG80 | 39,50 | 5,3  | DAT      | sWIG80 | 89,00  | -5,6  |

| Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |        |       |          |        |        |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                      | INDEKS | KURS   | 1Yr   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 1Yr   |
| BMC                                                                                        | sWIG80 | 28,20  | 254,7 | ATC      | sWIG80 | 8,29   | -52,3 |
| DAD                                                                                        | sWIG80 | 59,80  | 194,6 | MLS      | sWIG80 | 16,36  | -51,7 |
| NWG                                                                                        | mWIG40 | 93,60  | 186,4 | RVU      | sWIG80 | 24,80  | -43,5 |
| PXM                                                                                        | sWIG80 | 6,18   | 178,1 | CLC      | sWIG80 | 7,05   | -39,7 |
| TPE                                                                                        | mWIG40 | 10,10  | 175,1 | MOC      | sWIG80 | 6,23   | -36,7 |
| CMP                                                                                        | sWIG80 | 58,00  | 158,9 | RNK      | sWIG80 | 4,05   | -35,8 |
| CRI                                                                                        | sWIG80 | 380,50 | 150,3 | WTN      | sWIG80 | 16,88  | -34,2 |
| LBW                                                                                        | mWIG40 | 10,52  | 146,0 | 11B      | mWIG40 | 172,20 | -33,9 |
| ACP                                                                                        | mWIG40 | 211,80 | 140,2 | EAT      | mWIG40 | 14,32  | -30,7 |
| DAT                                                                                        | sWIG80 | 89,00  | 122,5 | CTX      | sWIG80 | 48,90  | -30,1 |

| Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |         |       |          |        |        |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|-------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                     | INDEKS | KURS    | 3Yr   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 3Yr   |
| SNT                                                                                       | mWIG40 | 265,00  | 111,8 | 11B      | mWIG40 | 172,20 | -32,1 |
| ELT                                                                                       | sWIG80 | 48,45   | 105,0 | CTX      | sWIG80 | 48,90  | -31,9 |
| RBW                                                                                       | mWIG40 | 122,00  | 101,6 | MLS      | sWIG80 | 16,36  | -30,6 |
| CMP                                                                                       | sWIG80 | 58,00   | 92,6  | MAB      | sWIG80 | 8,12   | -28,8 |
| NWG                                                                                       | mWIG40 | 93,60   | 87,7  | MOC      | sWIG80 | 6,23   | -24,5 |
| DAD                                                                                       | sWIG80 | 59,80   | 80,8  | ATC      | sWIG80 | 8,29   | -24,3 |
| BFT                                                                                       | mWIG40 | 3120,00 | 73,0  | SLV      | sWIG80 | 39,70  | -21,7 |
| CBF                                                                                       | mWIG40 | 187,00  | 72,9  | BMC      | sWIG80 | 28,20  | -20,3 |
| DVL                                                                                       | mWIG40 | 8,35    | 72,3  | ATT      | mWIG40 | 18,75  | -19,5 |
| VOX                                                                                       | mWIG40 | 151,60  | 65,9  | JSW      | mWIG40 | 25,08  | -19,2 |

| INNE                     | KURS    | 1D   | 5D   | 1M    | 3M    | 1Yr   |
|--------------------------|---------|------|------|-------|-------|-------|
| Ropa Brent [USD/bbl]     | 64,56   | 0,2  | -0,6 | 0,0   | -4,6  | -14,5 |
| Gaz USA HH [USD/MMBTu]   | 4,26    | -2,0 | 26,0 | 28,0  | 41,4  | 59,4  |
| Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]  | 32,55   | 2,6  | 3,4  | 3,5   | -5,1  | -19,2 |
| CO2 [EUR/t]              | 82,31   | 1,4  | 5,1  | 4,0   | 16,8  | 26,2  |
| Węgiel ARA [USD/t]       | 97,75   | 1,6  | 5,4  | 6,2   | -5,3  | -17,9 |
| Miedź LME [USD/t]        | 10 633  | -1,8 | -3,5 | -0,5  | 10,4  | 11,1  |
| Aluminium LME [USD/t]    | 2 852   | -1,6 | -1,4 | 5,4   | 11,7  | 10,3  |
| Cynk LME [USD/t]         | 3 227   | -0,1 | -0,1 | 4,0   | 17,8  | 7,1   |
| Ółów LME [USD/t]         | 1 999   | 0,0  | 0,4  | 0,7   | 4,6   | 0,6   |
| Stal HRC [USD/t]         | 848,00  | 0,0  | 4,2  | 5,5   | -0,8  | 20,8  |
| Ruda żelaza [USD/t]      | 104,50  | 0,3  | -1,4 | 0,4   | 2,5   | -0,9  |
| Węgiel koksujący [USD/t] | 200,75  | -1,2 | 1,4  | 4,0   | 5,4   | -3,5  |
| Złoto [USD/oz]           | 3 966   | 0,9  | 0,9  | 0,1   | 17,3  | 44,5  |
| Srebro [USD/oz]          | 47,75   | 1,3  | 0,4  | -1,6  | 26,3  | 46,2  |
| Platyna [USD/oz]         | 1 545   | 0,3  | -3,2 | -4,9  | 16,8  | 54,3  |
| Pallad [USD/oz]          | 1 418   | -0,2 | -1,9 | 9,7   | 17,8  | 31,5  |
| Bitcoin USD              | 101 906 | 1,6  | -6,9 | -17,0 | -10,4 | 47,3  |
| Pszenica [USD/bu]        | 549,25  | -0,2 | 3,2  | 6,6   | 8,1   | -4,1  |
| Kukurydza [USD/bu]       | 430,75  | -0,2 | -0,7 | 2,8   | 12,9  | 2,9   |
| Cukier ICE [USD/lb]      | 14,22   | -2,9 | -1,0 | -13,7 | -15,8 | -26,5 |

## WIG20



## DAX



## S&amp;P500

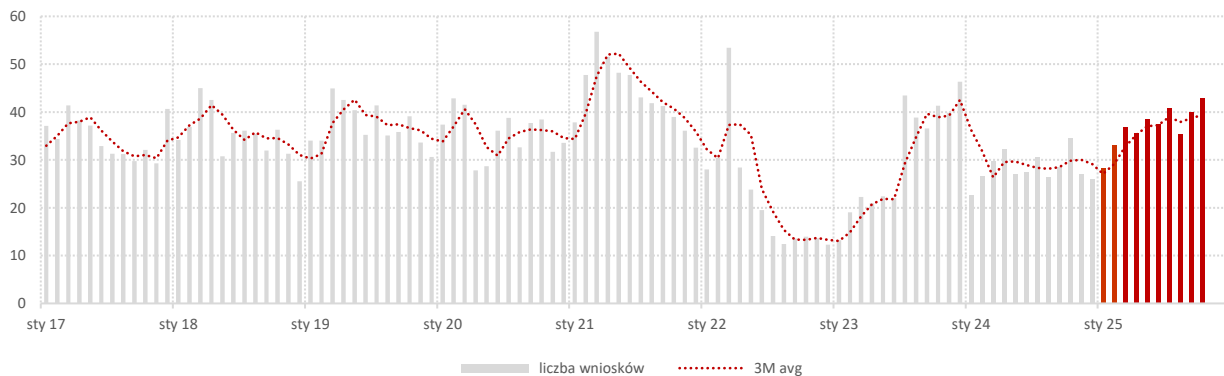


## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

## RYNEK MIESZKANIOWY

W październiku 2025 r. o kredyt mieszkaniowy wnioskowało łącznie 42,92 tys. osób (+25% r/r) - BIK

Liczba wniosków o kredyty mieszkaniowe [tys]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., BIK

Krzysztof Pado

## MS ZABRZE [TOP20 BDM]

Spółka podała szacunkowe wyniki za 3Q'25

Szacunkowe wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

|                        | 3Q'24 | 3Q'25W  | zmiana r/r | 3Q'25P BDM | odchyl. | 1-3Q'24 | 1-3Q'25W | zmiana r/r |
|------------------------|-------|---------|------------|------------|---------|---------|----------|------------|
| Przychody ze sprzedaży | 249,3 | 332,5   | 33,4%      | 369,8      | -10,1%  | 703,7   | 837,7    | 19,0%      |
| EBIT                   | 41,1  | 14,5    | -64,7%     | 13,8       | 5,3%    | 63,3    | 35,7     | -43,6%     |
| Zysk brutto            | 39,9  | 13,9    | -65,1%     | 13,2       | 4,9%    | 65,5    | 43,8     | -33,2%     |
| Zysk netto*            | 34,8  | 10,3    | -70,4%     | 9,6        | 7,2%    | 54,2    | 30,0     | -44,6%     |
| Portfel                | 675,7 | 1 375,1 | 103,5%     |            |         |         |          |            |
| Pipeline**             | 288,0 | 198,1   | -31,2%     |            |         |         |          |            |
| Marża EBIT             | 16,5% | 4,4%    |            | 3,7%       |         | 9,0%    | 4,3%     |            |
| Marża zysku netto      | 14,0% | 3,1%    |            | 2,6%       |         | 7,7%    | 3,6%     |            |

Źródło: BDM S.A., spółka, \*przed zyskiem udziałowców mniejszościowych, \*\*szacowana przez spółkę wartość kontraktów do pozyskania w oparciu o aktualne oferty

## Wyniki kwartalnie [mln PLN]

|                              | 1Q'22   | 2Q'22   | 3Q'22   | 4Q'22 | 1Q'23 | 2Q'23 | 3Q'23 | 4Q'23 | 1Q'24 | 2Q'24 | 3Q'24 | 4Q'24   | 1Q'25   | 2Q'25   | 3Q'25W  |
|------------------------------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| Przychody ze sprzedaży       | 230,9   | 275,9   | 349,0   | 316,5 | 347,6 | 407,3 | 365,9 | 230,5 | 231,9 | 222,5 | 249,3 | 306,6   | 239,0   | 266,3   | 332,5   |
| Zysk brutto ze sprzedaży     | 22,3    | 27,4    | 26,9    | 35,8  | 29,7  | 35,4  | 37,8  | 52,3  | 31,5  | 27,0  | 36,5  | 41,1    | 30,5    | 29,4    | ---     |
| EBIT                         | 10,4    | 12,7    | 15,0    | 20,2  | 16,4  | 21,0  | 20,3  | 35,4  | 14,7  | 7,5   | 41,1  | 16,6    | 11,6    | 9,6     | 14,5    |
| Zysk brutto                  | 9,7     | 10,7    | 16,9    | 18,4  | 16,4  | 27,4  | 20,9  | 35,9  | 16,4  | 9,3   | 39,9  | 13,3    | 13,0    | 16,9    | 13,9    |
| Zysk netto                   | 6,1     | 6,8     | 11,0    | 9,4   | 11,5  | 21,7  | 14,9  | 28,0  | 12,5  | 6,9   | 34,8  | 10,6    | 8,3     | 11,4    | 10,3    |
| Zysk netto dla akcj. j. dom. | 5,9     | 6,5     | 10,6    | 9,0   | 11,2  | 21,3  | 14,4  | 27,3  | 12,1  | 6,7   | 34,2  | 8,8     | 9,2     | 9,3     | ---     |
| Portfel                      | 1 188,0 | 1 171,2 | 1 136,2 | 953,1 | 841,9 | 688,9 | 593,9 | 593,5 | 577,7 | 675,7 | 765,2 | 1 057,4 | 1 315,3 | 1 221,9 | 1 375,1 |
| Pipeline                     | 234,2   | 186,1   | 212,5   | 246,4 | 190,5 | 207,9 | 255,5 | 213,8 | 364,7 | 288,0 | 776,7 | 501,4   | 389,7   | 351,8   | 198,1   |
| Marża brutto ze sprzedaży    | 9,7%    | 9,9%    | 7,7%    | 11,3% | 8,5%  | 8,7%  | 10,3% | 22,7% | 13,6% | 12,1% | 14,6% | 13,4%   | 12,8%   | 11,1%   | ---     |
| Marża EBIT                   | 4,5%    | 4,6%    | 4,3%    | 6,4%  | 4,7%  | 5,2%  | 5,5%  | 15,4% | 6,3%  | 3,4%  | 16,5% | 5,4%    | 4,9%    | 3,6%    | 4,4%    |
| Marża zysku netto            | 2,6%    | 2,4%    | 3,0%    | 2,8%  | 3,2%  | 5,2%  | 3,9%  | 11,8% | 5,2%  | 3,0%  | 13,7% | 2,9%    | 3,8%    | 3,5%    | ---     |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

## Komentarz BDM

- Wyniki 3Q'25 wyraźnie lepsze r/r na poziomie przychodów.
- Wyniki sprzed roku na niższych liniach RZIS nie są porównywalne ze względu na księgowy zysk na okazym nabyciu Polwaxu, który wyniósł wtedy ok. 27 mln PLN. EBIT oczyszczony z całego salda pozostałej działalności operacyjnej wyniósł wtedy 12,9 mln PLN. EBIT w 3Q'25 na poziomie 14,5 mln PLN.
- Wcześniej publikowane już były szacunki Polwaxu. Miał on w 3Q'25 54 mln PLN przychodów (-18% r/r) oraz -0,7 mln PLN straty netto (vs -1,0 mln PLN rok wcześniej).
- Portfel po X'25 na poziomie 1,38 mld PLN (kwartał temu 1,22 mld PLN) – rekordowy we współczesnej historii spółki.
- Finalne wyniki 6 listopada 2025.

Krzysztof Pado

## UNIBEP

Spółka podała wstępne wyniki za 3Q'25 w poniedziałek

## Wstępne wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

|                                | 3Q'24 | 3Q'25W | zmiana r/r | 3Q'25P BDM | odchyl. | 1-3Q'24 | 1-3Q'25W | zmiana r/r |
|--------------------------------|-------|--------|------------|------------|---------|---------|----------|------------|
| Przychody                      | 666,4 | 579,4  | -13,1%     | 609,8      | -5,0%   | 1 825,7 | 1 614,9  | -11,6%     |
| Zysk brutto ze sprzedaży       | 66,6  | 64,0   | -3,9%      | 51,0       | 25,4%   | 124,6   | 145,7    | 16,9%      |
| Zysk na sprzedaży              | 41,4  | ---    | ---        | 22,9       | ---     | 52,3    | ---      | ---        |
| PPO/PKO                        | -2,5  | ---    | ---        | 0,0        | ---     | 106,8   | ---      | ---        |
| EBITDA                         | 46,9  | ---    | ---        | 30,6       | ---     | 181,4   | ---      | ---        |
| EBIT                           | 38,9  | 30,2   | -22,3%     | 22,9       | 31,8%   | 159,1   | 66,0     | -58,5%     |
| Wynik brutto                   | 25,5  | ---    | ---        | 14,7       | ---     | 131,4   | ---      | ---        |
| Wynik netto przed wyłączeniami | 19,5  | 15,9   | -18,4%     | 11,1       | 42,9%   | 106,0   | 22,4     | -78,9%     |
| Wynik netto                    | 6,8   | 14,8   | 116,7%     | 11,0       | 34,9%   | 46,5    | 15,2     | -67,4%     |
| Marża brutto ze sprzedaży      | 10,0% | 11,0%  |            | 8,4%       |         | 6,8%    | 9,0%     |            |
| Marża EBITDA                   | 7,0%  | ---    |            | 5,0%       |         | 9,9%    | 0,0%     |            |
| Marża EBIT                     | 5,8%  | 5,2%   |            | 3,8%       |         | 8,7%    | 4,1%     |            |
| Marża zysku netto              | 1,0%  | 2,6%   |            | 1,8%       |         | 2,5%    | 0,9%     |            |

Źródło: BDM S.A., spółka

## Wyniki kwartalnie [mln PLN]

|                                    | 1Q'22 | 2Q'22 | 3Q'22 | 4Q'22 | 1Q'23 | 2Q'23 | 3Q'23 | 4Q'23  | 1Q'24 | 2Q'24 | 3Q'24 | 4Q'24 | 1Q'25 | 2Q'25 | 3Q'25 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody                          | 419,1 | 600,3 | 575,9 | 663,1 | 523,7 | 711,9 | 597,7 | 596,5  | 455,9 | 703,5 | 666,4 | 781,1 | 429,8 | 605,7 | 579,4 |
| budownictwo                        | 319,0 | 490,8 | 470,4 | 578,6 | 409,5 | 562,8 | 577,5 | 464,2  | 394,6 | 565,4 | 538,2 | 702,1 | 354,8 | 550,9 | 509,7 |
| deweloperka                        | 76,7  | 113,4 | 68,8  | 74,1  | 73,6  | 124,0 | 12,2  | 106,0  | 33,9  | 106,9 | 103,3 | 54,9  | 62,8  | 28,1  | 32,0  |
| moduły                             | 55,8  | 37,9  | 77,6  | 42,3  | 64,4  | 60,1  | 44,5  | 53,9   | 48,4  | 39,9  | 36,8  | 43,2  | 27,5  | 42,1  | 54,7  |
| korekty                            | -32,4 | -38,8 | -43,9 | -31,9 | -23,9 | -34,9 | -36,5 | -27,6  | -21,1 | -8,8  | -11,9 | -19,1 | -15,2 | -15,4 | -17,0 |
| Zysk brutto ze sprzedaży           | 34,5  | 55,2  | 36,4  | 22,2  | 29,3  | 29,9  | -12,9 | -84,1  | 16,3  | 41,7  | 66,6  | 52,0  | 30,0  | 51,7  | 64,0  |
| SG&A                               | 18,2  | 21,3  | 18,7  | 20,7  | 16,3  | 16,6  | 16,5  | 37,4   | 24,0  | 23,1  | 25,2  | 36,6  | 26,4  | 27,2  | ---   |
| Wynik na sprzedaży                 | 16,3  | 33,9  | 17,7  | 1,5   | 13,0  | 13,3  | -29,4 | -121,6 | -7,7  | 18,6  | 41,4  | 15,4  | 3,6   | 24,4  | ---   |
| Saldo PPO/PKO                      | 1,0   | -1,5  | -0,7  | -4,4  | -0,1  | 1,6   | 0,6   | -15,1  | 106,6 | 2,7   | -2,5  | -5,9  | 0,7   | 7,0   | ---   |
| EBITDA                             | 23,3  | 38,8  | 23,5  | 3,7   | 19,7  | 21,9  | -21,6 | -129,4 | 105,8 | 28,7  | 46,9  | 17,4  | 12,2  | 39,3  | ---   |
| EBIT                               | 17,3  | 32,4  | 17,0  | -2,9  | 12,9  | 14,8  | -28,8 | -136,7 | 99,0  | 21,3  | 38,9  | 9,5   | 4,4   | 31,4  | 30,2  |
| Wynik brutto                       | 18,0  | 29,9  | 14,0  | -20,1 | 6,5   | 4,9   | -33,1 | -155,7 | 93,0  | 12,9  | 25,5  | 3,3   | -4,4  | 17,3  | ---   |
| Wynik netto (razem)                | 15,0  | 23,3  | 11,2  | -17,7 | 4,4   | 4,7   | -26,5 | -139,0 | 76,3  | 10,2  | 19,5  | 1,6   | -4,0  | 10,5  | 15,9  |
| Wynik netto (dla akcj. jedn. dom.) | 9,7   | 14,9  | 2,2   | -19,4 | 4,3   | -8,0  | -26,8 | -135,4 | 38,2  | 1,4   | 6,8   | -1,6  | -5,6  | 6,0   | 14,8  |
| Dług netto                         | 32,2  | 173,6 | 173,3 | 102,8 | 168,9 | 177,9 | 182,2 | 16,6   | 192,8 | 152,1 | 253,6 | 132,7 | 288,3 | 221,8 | ---   |
| Marża zysku brutto ze sprzedaży    | 8,2%  | 9,2%  | 6,3%  | 3,3%  | 5,6%  | 4,2%  | -2,2% | -14,1% | 3,6%  | 5,9%  | 10,0% | 6,7%  | 7,0%  | 8,5%  | 11,0% |
| Marża EBIT                         | 4,1%  | 5,4%  | 3,0%  | -0,4% | 2,5%  | 2,1%  | -4,8% | -22,9% | 21,7% | 3,0%  | 5,8%  | 1,2%  | 1,0%  | 5,2%  | 5,2%  |
| Marża zysku netto                  | 2,3%  | 2,5%  | 0,4%  | -2,9% | 0,8%  | -1,1% | -4,5% | -22,7% | 8,4%  | 0,2%  | 1,0%  | -0,2% | -1,3% | 1,0%  | 2,6%  |
| Backlog                            | 3 510 | 3 480 | 3 376 | 3 829 | 3 518 | 3 512 | 3 455 | 3 647  | 3 891 | 3 741 | 3 498 | 3 083 | 3 023 | 3 503 | 4 100 |
| Sprzedaż lokali                    | 112   | 96    | 110   | 317   | 107   | 91    | 111   | 114    | 89    | 64    | 18    | 60    | 50    | 60    | 92    |
| Przekazania lokali                 | 152   | 184   | 116   | 152   | 144   | 288   | 9     | 143    | 42    | 159   | 185   | 105   | 58    | 39    | 58    |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, \*szacunkowy po 3Q'25 poziom długu netto bez leasingu z tyt. najmu = 37 mln PLN (spadek o 161 mln PLN q/q)

- Finalne wyniki: 17 listopada

Krzysztof Pado

## ENEA

Enea szacuje, że miała w 3Q'25 1 271 mln PLN EBITDA oraz 747 mln PLN zysku netto. Konsensus PAP Biznes zakładał EBITDA na poziomie 1 187 mld PLN, a zysk netto 650 mln PLN. EBITDA w obszarze wydobycie wyniosła -106 mln PLN, w obszarze wytwarzanie: 467 mln PLN, w obszarze dystrybucja: 701 mln PLN, a w obszarze obrót: 170 mln PLN.

## KOGENERACJA

Kogeneracja szacuje w 3Q'25 EBITDA na poziomie 43 mln PLN a stratę netto na 15 mln PLN.

## BANKI

Zysk netto sektora bankowego w okresie styczeń-wrzesień 2025 r. wyniósł 36,08 mld PLN (+16% r/r) - poinformował Narodowy Bank Polski. W samym wrześniu zysk netto wyniósł 2,82 mld PLN.

**GRUPA AZOTY**

Grupa Azoty jest otwarta na różne źródła finansowania, ale o szczegółach poinformuje przy konkretnych projektach. Z bankami chce wynegocjować długą umowę i ocenia, że w uzgodnieniach pomóc w tym może przedstawiona strategia - poinformował zarząd. "Nie jest możliwe realizowanie uzgodnień z bankami bez realizowania tak postawionej strategii. W strategii mówimy, że będzie się koncentrować na tym, co umiemy robić (...). Jesteśmy przekonani, że przedstawienie tak skonstruowanego dokumentu uspokoi (...). Uspokoimy instytucje finansowe, bo nic szalonego nie wymyślił" - dodał prezes.

**GRUPA AZOTY / ORLEN**

Celem Grupy Azoty jest znalezienie nowego właściciela dla segmentu poliolefin i wyjście z tego biznesu - poinformował zarząd. Oferta Orlenu dotycząca zakupu akcji Grupy Azoty Polyolefins obowiązuje do końca roku i w ocenie zarządu realne jest zakończenie procesu negocjacyjnego z interesariuszami do tego czasu.

**GPW**

Łączna wartość obrotu akcjami na Głównym Rynku GPW w październiku 2025 wyniosła 43,9 mld PLN (+31% r/r). Wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń wzrosła o 49,6% r/r do poziomu 43,1 mld PLN,

**JSW**

Zarząd Jastrzębskiej Spółki Węglowej zgodził się na umorzenie certyfikatów inwestycyjnych JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego o łącznej szacowanej kwocie 170 mln PLN. Jak podano, zarząd wyraził zgodę na umorzenie w 2025 roku certyfikatów inwestycyjnych FIZ o łącznej szacowanej wartości 3,88 mld PLN.

**PLAYWAY / MADMIND STUDIO**

PlayWay rozpoczyna proces sprzedaży posiadanych akcji spółki Madmind Studio w ramach budowy księgi popytu. Chce sprzedać do 6,3 mln akcji, stanowiących łącznie do ok. 52,38% udziału w kapitale zakładowym spółki oraz ogólnej liczbie głosów. Planowany termin zakończenia oferty to 6 listopada 2025 r.

**QUERCUS TFI**

Wartość aktywów pod zarządzaniem Quercus TFI na koniec października 2025 r. wyniosła 8.82 mld PLN vs 8,61 mld PLN na koniec września 2025.

**ECHO**

Zarząd Echo Investment zdecydował o warunkowej wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2025 r. w wysokości 0,80 PLN na akcję. Łączna kwota przeznaczona na wypłatę zaliczki wyniesie 330,15 mln PLN.

**ORLEN**

Fundusz korporacyjny venture capital Grupy Orlen zainwestował w Energy Impact Partners (EIP), jeden z największych funduszy VC, wspierających technologie klimatyczne, energetyczne i przemysłowe. W ramach inwestycji Orlen VC dołączył do Flagship Fund III.

**ASSECO PL**

NWZ Asseco Poland powołało do rady nadzorczej spółki Robina van Poelje, Christophera Siemiaszko oraz Ramona Zandersa

**TABOR KOLEJOWY / NEWAG**

Ta część Krajowego Planu Odbudowy, która dotyczy modernizacji i zakupu taboru kolejowego, została zakończona o czasie; w sumie z KPO zostało zakupionych 413 jednostek za 5 mld PLN - poinformowała na podpisaniu umów na zakup taboru w CUPT minister funduszy i rozwoju regionalnego Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz.

We wtorek w Centrum Unijnych Projektów Transportowych (CUPT) zostały podpisane dwie umowy na zakup 10 nowoczesnych elektrycznych zespołów trakcyjnych Newag dla województwa śląskiego i Kolei Śląskich na łączne dofinansowanie z KPO w wys. niemal 252,5 mln PLN.

**ENERGETYKA**

Średnia ważona cena BASE na rynku dnia następnego wzrosła w październiku do 473,74 PLN/MWh z 473,42 PLN/MWh miesiąc wcześniej - poinformowała TGE na stronie.

Przygotowana w Ministerstwie Klimatu i Środowiska ustawa o promowaniu wytwarzania energii elektrycznej w morskich farmach wiatrowych została podpisana przez Prezydenta RP - podał resort klimatu w komunikacie. Ustawa umożliwi efektywne przeprowadzenia pierwszej aukcji dla farm wiatrowych na morzu. URE wyznaczył datę pierwszej aukcji na 17 grudnia.

**KOLEJKOWO**

Zarząd podjął decyzję o podniesieniu prognozy wyników finansowych na 2025 rok:

- przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi na poziomie 23,0 mln PLN (poprzednio 21,0 mln PLN),
- zysk netto w wysokości 5,0 mln PLN (poprzednio 4,0 mln PLN).

Podstawą podwyższenia prognozy są utrzymujące się dobre wyniki sprzedażowe, pozytywny wpływ nowej ekspozycji w Warszawie oraz efektywne zarządzanie kosztami. Zarząd podtrzymuje prognozę wyników finansowych na 2026 rok.

**PZU / PEKAO**

Ważą się losy holdingu bankowo-ubezpieczeniowego, który ma połączyć siły PZU i Pekao. Jeśli uda się pokonać polityczne przeszkody, a prezydent podpisze ustawy, być może ruszy proces wycofywania PZU z giełdy. -Rzeczpospolita

**SPÓŁKI SKARBU PAŃSTWA**

O tym, ile polski biznes może zarobić na wielkich inwestycjach w Polsce. O nowej wizji Skarbu Państwa jako właściciela. O tym, co się dzieje w Orlenie, JSW i PZU, a także o dokończeniu rozliczeń rządów PiS - mówi w wywiadzie Wojciech Balcun, minister aktywów państwowych. Pytany o fuzję PZU i Pekao, odpowiedział, że w dalszym ciągu trwają prace Komitetu Sterującego. - Nie ma ostatecznych decyzji co do wyboru scenariusza. (...) Patrzmy więc pod kątem korzyści, które może przynieść rozważana transakcja, ale musimy też analizować czy nie ma ryzyka, że Skarb Państwa utraci w jej efekcie kontrolę nad tym konglomeratem - powiedział. Zapewnił, że resort robi wszystko, by JSW i Grupa Azoty przetrwały. Pytany, czy odwrócony zostanie proces konsolidacji Energi z Orlenem, odpowiedział, że "To szersza dyskusja". -Rzeczpospolita

**TAURON / PGE**

Najszybciej drogę odchodzenia od węgla może pokonać Tauron. PGE dłużej będzie stabilizowała dostawy energii dla polskiej gospodarki, ale plan transformacji także już ma. -Rzeczpospolita

**RYNEK NIERUCHOMOŚCI**

Prezydent Karol Nawrocki podpisał nowelizację prawa geodezyjnego i kartograficznego, znosząc opłaty za dostęp do danych z Rejestru Cen Nieruchomości - poinformowała we wtorek Kancelaria Prezydenta RP. Ustawa wejdzie w życie po upływie 3 miesięcy od dnia ogłoszenia.

**CSTORE**

CStore, producent oprogramowania do automatycznego przyjmowania zamówień online od klientów hurtowych, zadebiutuje na rynku NewConnect w środę, 5 listopada 2025.

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-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<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](mailto: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.