

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Polimex:** Wyniki 3Q'25 wyraźnie lepsze r/r, ale marża słabsza vs 1/2Q'25 [komentarz BDM]
- **Decora:** Finalne wyniki 3Q'25, wysoka dynamika w segmencie „Wall” [tabele BDM – zaległe]
- **Benefit Systems:** Wyniki za Q3 2025 [TOP20 BDM, komentarz BDM]
- **Kino Polska TV:** Wstępne dane za Q3 2025 [TOP20 BDM, komentarz BDM]
- **Atal:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM, TOP20 BDM]
- **VRG:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Sanok Rubber:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- **AmRest:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- **PGE:** Szacunkowa EBITDA skoryg. w 3Q'25 na poziomie 2,96 mld PLN [tabela BDM]
- **JSW:** Spółka szacuje stratę EBITDA w 3Q'25 na -529 mln PLN (konsensus zakładal -585 mln PLN)
- **KGHM:** Zarząd o inwestycjach; premier otwarty na rozmowy o dalszym obniżaniu pod. od kopalni
- **Orange PL:** Spółka rozpoczęła rozmowy dotyczące nowej umowy społecznej
- **Sanok:** Spółka liczy na finalizację dwóch akwizycji w 1H'26
- **Soho:** Superkonstelacja Ltd wzywa do sprzedaży 10,2 mln akcji po 0,41 PLN
- **Zremb Chojnice:** Spółka liczy na pozyskanie kolejnych kontraktów w sektorze obronnym
- **UniCredit:** Bank wraca do Polski, chce oprzeć swoje przychody na trzech filarach

KOMENTARZ PORANNY

Polityczna ulga kontrybuje słabe makro: rynki wyceniają hamowanie wzrostu

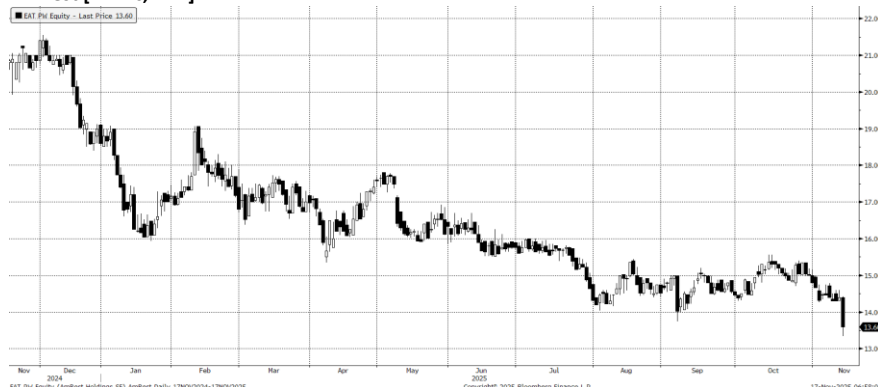
Globalne rynki zakończyły tydzień w atmosferze wzmożonej niepewności. WIG20 stracił -0,86%, a szeroki WIG -0,75%. Najbardziej wypadły sektory cykliczne i wrażliwe na stopy. Spadki odnotowały Banki (Pekao -1,70%) oraz Górnictwo (KGHM -0,76%), podążając za słabymi surowcami. Relatywnie lepiej poradził sobie sektor Odzieżowy (CCC +1,09%). Widmo bańki AI wzmocniło spadki w Europie: DAX stracił -0,69% a CAC40 -0,76%. Potencjał wzrostowy był hamowany przez słabe dane makro i ostrożny sentyment wobec AI. Dane z UK nasiliły oczekiwania na obniżkę stóp przez BoE. Dodatkowo, słabsza od prognoz produkcja przemysłowa w Strefie Euro zwiększyła wątpliwości co do tempa ożywienia gospodarczego w regionie. W USA S&P 500 zakończył dzień blisko zera (-0,05%), ale Nasdaq Composite utrzymał się na plusie (+0,13%). Pomimo zakończenia historycznie długiego government shutdown w środę, rynki pozostały ostrożne z uwagi na niepewność co do normalizacji sytuacji. Obecnie kluczowa uwaga skupia się na opóźnionych danych makro, w tym na zaplanowanej na czwartek, 20 listopada, publikacji wrześniowego raportu o zatrudnieniu. Złoto i Srebro były pod znaczną presją popołudniowej wyprzedazy; choć rano odnotowywały zyski, ostatecznie sentyment dnia był negatywny, wzmocniony przez umacniającego się dolara.

Piotr Barcz

WYKRES DNIA

Jedną z najmocniej spadających spółek w trakcie ostatniej sesji był AmRest. W czwartek po sesji spółka opublikowała wyniki za 3Q'25 i obniżyła prognozę wzrostu sprzedaży w 2025 r. do niskiego jednoczynowego poziomu. W piątek akcje spółki straciły -5,6%, przy czym największe spadki zaczęły się w czasie telekonferencji. Od początku roku walory straciły -26,7%.

AmRest [12 mc; PLN]



BKT Plc Equity - Last Price 13,00

Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	111 687	-0,8	40,4	37,9
WIG20	2 990,4	-0,9	43,2	39,6
WIG30	3 859,3	-0,8	43,8	41,2
mWIG40	8 076,7	-0,4	35,7	36,6
sWIG80	29 615,3	-0,6	29,6	28,3
NC	269,7	-0,9	18,5	11,7
WIG BANKI	17 679	-1,2	43,2	39,4
WIG BUD	8 672	0,4	27,8	24,6
WIG CHEMIA	7 952	-0,3	4,0	-5,2
WIG DEW	5 695	-0,9	37,3	30,1
WIG ENERGIA	4 852	-0,6	94,7	87,7
WIG GAMES	17 989	-0,3	31,9	33,1
WIG IT	9 266	-0,8	63,3	75,8
WIG MEDIA	5 915	-0,9	-13,8	-11,6
WIG PALIWA	12 178	0,2	133,2	108,0
WIG SPOŻ	2 946	-0,3	9,4	20,8
WIG SUROWCE	6 284	-0,8	64,4	44,2
WIG ODZIEŻ	11 100	-0,4	2,9	5,3
DAX	23 877	-0,7	19,9	23,9
FTSE100	9 698	-1,1	22,6	24,4
CAC40	8 170	-0,8	14,3	15,6
BUX	107 298	-0,8	35,3	38,0
S&P500	6 734	-0,0	15,7	14,6
DJIA	47 147	-0,6	12,4	9,7
NASDAQ	22 901	0,1	19,3	20,7
BOVESPA	157 739	0,4	31,1	23,4
NIKKEI225	50 251	-1,8	28,6	33,3
SHANGHAI COMP	3 966	-1,0	22,0	21,1
S&P/ASX 200	8 636	-1,4	10,2	9,5
EUR/PLN	4,2263	0,0	1,3	2,1
USD/PLN	3,6434	-0,2	13,4	11,7
CHF/PLN	4,5830	-0,0	-0,7	0,6
EUR/USD	1,1600	-0,2	12,0	9,5
USD/JPY	154,68	-0,1	1,6	-0,0

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)				
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	1D [%]
VRG	4,83	5,0	EAT	13,60 -5,6
MOC	6,12	2,0	MLS	16,30 -4,0
CAR	548,00	1,9	VRC	119,20 -2,9
CIG	3,05	1,5	ASB	27,32 -2,9
ARH	48,70	1,5	DAD	58,20 -2,7
PXM	6,08	1,3	DNP	40,93 -2,6
SEL	39,00	1,3	ABS	85,00 -2,5
ZAB	23,53	1,2	BMC	27,10 -2,5
CCC	138,70	1,1	WTN	17,32 -2,5
MRB	14,20	1,1	KTY	931,50 -2,4
BDX	582,20	1,0	BCX	93,90 -2,3
SNK	20,70	1,0	MSZ	6,43 -2,3
PLW	260,00	0,8	CRI	372,00 -2,1
MBR	289,00	0,7	PEP	57,60 -2,0
XTP	70,30	0,6	TEN	92,00 -1,9
ING	333,00	0,5	BOS	11,32 -1,9
OPN	93,20	0,4	VOX	155,00 -1,9
XTB	70,04	0,4	WPL	53,60 -1,8
CLC	6,14	0,3	SGN	98,00 -1,8
STX	3,10	0,3	CMP	57,00 -1,7

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	34,3	-1,0	1,8	-9,1	2,0	10,0	9,9
ALR	102,4	-1,1	-1,2	-11,5	5,0	24,9	50,6
BDX	582,2	1,0	10,0	4,5	-2,8	22,2	40,3
CCC	138,7	1,1	-11,8	-15,4	-38,5	-28,5	51,5
CDR	236,7	-0,3	-4,9	-4,0	1,5	46,8	18,3
DNP	40,9	-2,6	-6,3	-13,3	-25,7	2,5	4,8
KGH	195,0	-0,8	4,7	48,2	53,4	49,3	16,0
KRU	461,2	-0,7	4,6	9,8	17,5	13,2	22,3
KTY	931,5	-2,4	4,4	8,8	15,3	37,3	28,3
LPP	16 465	-1,1	-1,4	2,4	2,4	17,3	23,3
MBK	1 056,5	-0,5	15,3	6,5	28,6	85,8	45,9
OPL	9,1	-1,3	4,9	6,2	0,7	24,3	16,4
PCO	27,3	-0,4	4,8	19,8	46,7	67,1	-10,8
PEO	191,0	-1,7	4,1	-9,4	4,6	43,6	42,2
PGE	11,4	-0,9	13,5	-0,1	24,2	63,0	22,2
PKN	104,0	0,2	19,4	33,1	53,7	110,8	27,1
PKO	75,4	-1,4	2,1	-9,5	2,3	36,6	44,9
PZU	60,7	-0,9	9,0	0,9	4,8	57,5	38,6
SPL	495,1	-1,2	2,7	-9,8	-5,7	14,3	30,7
ZAB	23,5	1,2	9,5	7,5	6,9	15,9	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	165,8	-1,0	-10,1	-9,5	-25,4	-38,6	-32,2
ABE	96,2	0,3	0,2	0,2	-3,8	13,3	37,2
ACP	195,3	-0,1	-4,8	5,8	16,7	127,4	47,3
APR	17,3	-0,1	-6,2	-13,6	-19,9	-17,1	11,1
ASB	27,3	-2,9	4,2	-1,2	19,6	66,3	15,3
ASE	65,0	-1,4	-8,3	-8,2	-2,0	34,0	17,4
ATT	19,0	0,1	1,6	0,8	-23,4	-2,6	-17,6
BFT	3000	-0,7	-6,8	-12,0	-11,0	23,0	67,7
BHW	104,4	-1,5	1,0	-2,7	-2,1	32,3	30,2
BNPPPL	114,0	-1,3	9,6	1,8	8,1	33,1	31,2
CAR	548,0	1,9	-0,7	-5,4	-4,8	14,0	10,2
CBF	177,2	-0,1	0,1	4,9	8,3	44,1	69,0
CPS	12,7	-0,9	-8,7	-12,9	-28,9	4,3	-11,7
DIA	180,6	-0,7	1,5	-11,1	4,7		
DOM	265,0	-0,7	10,0	10,9	16,2	41,2	53,4
DVL	8,7	-1,4	9,7	5,5	11,7	61,4	77,5
EAT	13,6	-5,6	-11,5	-8,7	-15,5	-34,2	-9,1
ENA	22,4	-1,1	25,9	21,2	29,7	99,4	61,6
EUR	7,8	-1,1	-1,2	-1,6	-31,0	-3,2	-11,4
GPP	55,2	-0,9	-8,8	-17,6	-11,8	1,9	5,8
GPW	62,8	0,0	12,3	10,4	31,0	56,0	28,3
HUG	23,6	0,2	3,1	20,2	29,2	38,0	-0,5
ING	333,0	0,5	11,0	-1,9	6,4	41,1	31,7
JSW	24,4	-1,0	1,0	6,3	5,3	-6,5	-19,5
LBW	9,7	-0,6	-12,1	15,1	-3,6	120,6	60,3
MBR	289,0	0,7	-1,9	0,7	3,0	-5,5	5,3
MIL	16,2	-0,9	10,4	3,0	9,6	79,2	46,7
MRB	14,2	1,1	3,3	-5,1	-8,9	23,3	60,1
NEU	790,0	-1,0	11,6	19,9	12,3	1,2	9,3
NWG	97,0	0,0	20,9	22,2	21,6	174,0	85,7
PEP	57,6	-2,0	-5,0	-2,4	-18,4	-22,2	-13,9
RBW	124,8	-0,2	1,1	-7,3	-21,8	10,2	96,7
SNT	260,0	-1,7	3,4	20,4	13,3	51,7	108,6
TEN	92,0	-1,9	-1,1	16,5	12,9	40,1	0,4
TPE	10,6	0,1	26,5	29,1	52,2	196,8	73,4
TXT	47,8	-0,3	-4,5	-9,9	-10,9	-5,3	-17,8
VOX	155,0	-1,9	-11,4	-9,4	-5,4	33,4	67,1
VRC	119,2	-2,9	-3,1	-1,8	-0,6	1,4	44,8
WPL	53,6	-1,8	-9,5	-27,6	-45,1	-28,9	-16,8
WTB	70,0	0,4	4,4	-8,3	-14,7	7,1	47,7

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
ZAB	WIG20	23,53	9,5	TOA	sWIG80	9,55	-12,5
GEA	sWIG80	3,32	7,4	CCC	WIG20	138,70	-9,3
CIG	sWIG80	3,05	7,4	DNP	WIG20	40,93	-8,6
VRG	sWIG80	4,83	7,1	CLC	sWIG80	6,14	-8,5
MBK	WIG20	1056,50	5,7	LPP	WIG20	16465,00	-7,1
PKN	WIG20	104,00	5,5	EAT	mWIG40	13,60	-5,9
DOM	mWIG40	265,00	3,9	BOS	sWIG80	11,32	-5,8
ING	mWIG40	333,00	3,7	LBW	mWIG40	9,73	-5,4
TOR	sWIG80	55,50	3,5	CDR	WIG20	236,70	-5,3
MIL	mWIG40	16,15	3,3	BMC	sWIG80	27,10	-4,9

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
PXM	sWIG80	6,08	237,8	ATC	sWIG80	8,13	-52,8
BMC	sWIG80	27,10	215,9	RVU	sWIG80	24,70	-48,1
TPE	mWIG40	10,63	196,8	MLS	sWIG80	16,30	-47,3
DAD	sWIG80	58,20	174,5	RNK	sWIG80	4,10	-41,9
NWG	mWIG40	97,00	174,0	CLC	sWIG80	6,14	-40,2
CMP	sWIG80	57,00	150,0	11B	mWIG40	165,80	-38,6
DAT	sWIG80	90,75	144,9	MOC	sWIG80	6,12	-36,6
CRI	sWIG80	372,00	143,1	EAT	mWIG40	13,60	-34,2
ACP	mWIG40	195,30	127,4	WTN	sWIG80	17,32	-32,1
LBW	mWIG40	9,73	120,6	ALL	sWIG80	14,96	-31,7

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	260,00	108,6	CTX	sWIG80	47,10	-34,3
RBW	mWIG40	124,80	96,7	11B	mWIG40	165,80	-32,2
ELT	sWIG80	48,15	93,8	MLS	sWIG80	16,30	-32,0
CMP	sWIG80	57,00	91,2	MAB	sWIG80	7,83	-29,3
NWG	mWIG40	97,00	85,7	MOC	sWIG80	6,12	-27,6
DAD	sWIG80	58,20	84,2	ATC	sWIG80	8,13	-22,0
DVL	mWIG40	8,68	77,5	BMC	sWIG80	27,10	-19,9
TPE	mWIG40	10,63	73,4	JSW	mWIG40	24,40	-19,5
CBF	mWIG40	177,20	69,0	SLV	sWIG80	41,30	-19,4
BFT	mWIG40	3000,00	67,7	TXT	mWIG40	47,76	-17,8

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	63,78	-0,9	-0,4	4,1	-3,1	-10,2
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,51	-1,3	3,8	49,8	54,5	59,6
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	31,25	2,6	0,2	-1,7	-2,8	-32,4
CO2 [EUR/t]	80,93	-0,5	1,8	5,2	14,7	18,5
Węgiel ARA [USD/t]	96,15	0,9	-0,6	8,0	-3,7	-20,8
Miedź LME [USD/t]	10 856	-0,9	1,5	2,1	12,2	22,5
Aluminium LME [USD/t]	2 830	-1,4	-0,2	3,0	8,2	13,7
Cynk LME [USD/t]	3 196	0,6	-0,4	5,5	12,2	8,7
Ołów LME [USD/t]	2 041	-0,6	0,2	5,3	4,7	6,2
Stal HRC [USD/t]	855,00	0,0	0,5	5,0	2,8	23,7
Ruda żelaza [USD/t]	104,30	0,7	1,0	-0,5	2,4	4,6
Węgiel koksujący [USD/t]	198,50	-0,5	-1,2	2,6	1,8	-2,7
Złoto [USD/oz]	4 056	-0,7	-1,4	-4,6	21,7	55,3
Srebro [USD/oz]	50,59	0,0	0,2	-2,6	33,1	62,3
Płatyna [USD/oz]	1 548	0,2	-1,6	-4,4	16,4	60,0
Pallad [USD/oz]	1 401	-1,9	-3,3	-8,0	25,3	48,5
Bitcoin USD	95 097	1,8	-6,7	-11,2	-19,2	6,7
Pszenica [USD/bu]	527,50	0,0	-1,5	4,7	4,1	-1,7
Kukurydza [USD/bu]	430,25	0,0	0,1	1,8	12,1	1,5
Cukier ICE [USD/lb]	14,96	3,6	6,1	-5,8	-13,4	-22,3

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

POLIMEX

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	491,9	1 097,3	123,1%	1 872,4	3 008,0	60,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	-280,8	79,3	---	-239,5	255,2	---
Zysk na sprzedaży	-310,4	47,1	---	-329,8	151,0	---
EBITDA	-300,4	58,1	---	-307,6	187,5	---
EBIT	-313,2	44,7	---	-342,4	148,7	---
Zysk (strata) brutto	-324,8	45,8	---	-361,7	146,8	---
Zysk (strata) netto	-267,4	35,4	---	-296,2	112,3	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	-57,1%	7,2%		-12,8%	8,5%	
Marża EBITDA	-61,1%	5,3%		-16,4%	6,2%	
Marża EBIT	-63,7%	4,1%		-18,3%	4,9%	
Marża zysku netto	-54,4%	3,2%		-15,8%	3,7%	

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	860,3	1 043,9	968,4	911,5	825,5	828,7	745,5	614,0	603,2	777,3	491,9	983,5	875,0	1 035,7	1 097,3
Zysk brutto ze sprzedaży	53,6	119,2	54,4	53,1	58,5	65,8	50,2	-201,1	24,7	16,6	-280,8	-19,9	75,0	100,8	79,3
rentowność	6,2%	11,4%	5,6%	5,8%	7,1%	7,9%	6,7%	-32,7%	4,1%	2,1%	-57,1%	-2,0%	8,6%	9,7%	7,2%
SG&A	27,6	26,2	27,8	26,1	29,3	29,4	28,1	26,1	31,0	29,7	29,6	35,0	35,9	36,0	32,2
Saldo PPO/PKO	-4,0	-5,8	1,8	2,4	-0,2	-1,1	2,3	21,7	-3,2	-6,7	-2,8	-1,9	0,0	0,0	-2,4
EBITDA	31,7	97,0	38,6	40,0	39,6	46,0	35,5	-194,0	1,2	-8,4	-300,4	-43,1	51,5	77,9	58,1
EBIT	22,0	87,3	28,4	29,4	29,0	35,3	24,5	-205,4	-9,4	-19,8	-313,2	-56,8	39,1	64,8	44,7
rentowność	2,6%	8,4%	2,9%	3,2%	3,5%	4,3%	3,3%	-33,5%	-1,6%	-2,5%	-63,7%	-5,8%	4,5%	6,3%	4,1%
Wynik brutto	20,7	88,1	38,8	18,2	28,2	24,9	26,3	-218,4	-15,0	-21,9	-324,8	-60,5	34,2	66,8	45,8
Wynik netto	19,3	70,7	29,3	13,1	22,9	11,5	19,5	-177,1	-12,5	-16,3	-267,4	-52,4	27,5	49,4	35,4
Dług netto	-607,1	-483,8	-506,1	-715,2	-259,3	-167,5	-0,1	-277,2	-143,0	-221,7	-301,7	-505,6	-341,3	-571,5	-637,2
CF operacyjny	-37,8	-109,9	37,5	227,3	-445,5	-67,8	-152,2	297,2	-81,1	17,3	98,1	229,1	-149,8	265,0	64,3
Backlog	4 800	4 413	4 050	5 210	4 700	7 780	7 960	9 030	8 520	8 140	7 610	7 440	7 060	6 600	7 870
Produkcja	480	312	340	600	440	470	390	570	400	520	340	390	320	310	300
Przemysł	510	398	510	370	490	560	540	690	630	530	480	510	470	620	530
Energetyka	2 990	3 033	2 580	3 550	3 160	2 790	2 530	3 360	3 170	2 920	2 780	2 630	2 420	2 130	3 480
Petrochemia	550	441	370	390	330	3 650	4 240	4 110	4 030	3 900	3 770	3 460	3 460	3 180	3 260
Infrastruktura	270	229	250	300	280	310	260	300	290	270	240	450	390	360	300
Produkcja	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	415,5	348,1	216,0	167,1	229,7	215,7	232,8	182,7	171,2	193,0	199,3	222,0	170,9	186,9	193,1
EBIT	13,0	56,8	5,3	-6,9	13,9	16,1	11,5	10,9	-2,5	3,1	9,9	19,6	2,2	11,8	8,0
rentowność	3,1%	16,3%	2,5%	-4,2%	6,1%	7,5%	5,0%	6,0%	-1,5%	1,6%	5,0%	8,8%	1,3%	6,3%	4,2%
Przemysł	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	53,7	94,6	132,0	106,9	98,2	74,1	46,3	65,6	75,1	142,0	76,3	131,1	109,1	121,3	99,8
EBIT	0,9	3,0	3,5	1,8	-1,2	-2,1	-8,9	-8,7	-2,4	1,4	1,5	-2,0	1,4	7,7	6,8
rentowność	1,7%	3,2%	2,7%	1,7%	-1,3%	-2,8%	-19,1%	-13,3%	-3,2%	1,0%	2,0%	-1,5%	1,3%	6,3%	6,8%
Energetyka	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	283,9	418,0	475,9	463,4	372,3	375,7	309,0	157,3	240,3	237,4	-38,3	146,7	220,7	278,9	333,3
EBIT	13,1	25,8	22,0	22,0	17,9	10,0	15,3	-235,3	2,0	-34,2	-332,3	-109,8	14,6	28,6	16,1
rentowność	4,6%	6,2%	4,6%	4,7%	4,8%	2,7%	4,9%	-149,6%	0,8%	-14,4%	---	-74,8%	6,6%	10,2%	---
Nafta, gaz, chemia	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	75,6	126,4	85,7	135,1	90,0	114,8	93,0	134,6	97,1	167,1	216,4	431,8	329,5	374,8	415,9
EBIT	0,1	5,7	3,4	15,9	5,9	17,0	6,6	14,1	2,0	19,9	13,8	47,7	27,2	34,3	29,9
rentowność	0,2%	4,5%	3,9%	11,8%	6,5%	14,8%	7,1%	10,5%	2,1%	11,9%	6,4%	11,1%	8,2%	9,1%	7,2%
Infrastruktura	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	30,4	55,7	57,2	38,3	34,3	46,5	62,3	72,2	18,5	35,6	37,0	49,5	43,1	71,7	51,1
EBIT	-0,5	0,2	0,6	2,0	-0,5	0,7	3,1	4,3	-0,1	-6,2	0,7	-4,3	1,9	0,8	-7,6
rentowność	-1,7%	0,4%	1,1%	5,2%	-1,5%	1,5%	5,0%	6,0%	-0,5%	-17,4%	2,0%	-8,6%	4,4%	1,1%	-14,9%
Pozostałe	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	1,3	1,2	1,7	0,8	1,0	1,8	2,0	1,6	1,0	2,2	1,1	2,3	1,7	2,1	4,1
EBIT	-4,6	-4,3	-6,5	-5,4	-6,9	-6,4	-3,2	9,2	-8,4	-3,8	-6,7	-8,1	-8,1	-18,2	-8,5
rentowność	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki 3Q'25 wyraźnie lepsze r/r ze względu na niską bazę (rok wyniki obciążone przez aktualizacje marży – segment Energetyki miał wtedy „ujemne” przychody).
- Przychody na poziomie prawie 1,1 mld PLN, czyli nieco powyżej 2Q'25 (i najwyżej od 2012 roku), ale słabsza rentowność brutto ze sprzedaży (7,2% vs 9,7% w 2Q'25).
- W porównaniu do 2Q'25 wyraźnie niższa marża w Energetyce, niżej także w Nafta/gaz/chemia.
- EBIT wyniósł 44,7 mln PLN (vs -313,2 mln PLN rok temu), natomiast wynik netto to 35,4 mln PLN (vs -267,4 mln PLN w 3Q'24).
- Gotówka netto po 3Q'25 na poziomie 637 mln PLN.
- Portfel zamówień: 7,9 mld PLN (vs 6,6 mld PLN po 2Q'25) – uwzględnia także najkorzystniejsze oferty.
- Telekonferencja wynikowa dziś o 10:00.

Krzysztof Pado

DECORA

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'25 przed sesją w piątek

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25W	odchyl.	3Q'25P BDM	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody	153,1	173,2	13,1%	173,2	0,0%	161,5	7,2%	447,8	498,7	11,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	65,4	73,0	11,6%	---	---	66,1	10,4%	190,1	205,8	8,2%
Zysk na sprzedaży	29,6	31,3	5,8%	---	---	27,3	14,8%	87,3	86,6	-0,8%
EBITDA	33,7	36,1	7,1%	36,1	-0,1%	33,9	6,5%	99,9	97,9	-2,0%
EBIT	27,6	27,6	0,3%	27,6	0,0%	27,3	1,3%	82,6	76,8	-7,0%
Wynik brutto	27,1	27,6	1,8%	---	---	26,5	4,1%	81,5	75,7	-7,2%
Wynik netto	21,8	22,3	2,5%	22,3	0,2%	21,5	4,0%	66,4	61,0	-8,1%
Marża brutto ze sprzedaży	42,7%	42,1%	---	---	---	40,9%	---	42,5%	41,3%	---
Marża na sprzedaży	19,4%	18,1%	---	---	---	16,9%	---	19,5%	17,4%	---
marża EBITDA	22,0%	20,8%	---	20,9%	---	21,0%	---	22,3%	19,6%	---
marża EBIT	18,0%	16,0%	---	16,0%	---	16,9%	---	18,4%	15,4%	---
marża netto	14,2%	12,9%	---	12,9%	---	13,3%	---	14,8%	12,2%	---

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	142,4	135,2	141,7	126,4	152,2	142,6	144,9	131,3	145,7	149,0	153,1	140,2	170,4	155,2	173,2
Produkty	101,2	96,0	100,2	98,4	113,0	113,4	120,2	106,3	127,2	120,1	134,4	125,1	150,1	138,1	154,1
Towary	41,2	39,3	41,5	27,9	39,1	29,1	24,7	25,0	18,6	28,9	18,7	15,2	20,2	17,1	19,1
Flooring	---	---	---	---	118,8	110,3	109,6	98,8	113,3	113,9	113,8	104,8	131,0	118,3	119,4
Wall	---	---	---	---	31,3	31,8	34,4	26,7	30,6	33,5	37,7	32,8	36,1	36,7	51,6
Pozostałe	---	---	---	---	2,1	0,5	0,9	5,8	1,8	1,5	1,6	2,6	3,3	0,2	2,3
Zysk brutto ze sprzedaży	46,9	43,7	43,4	43,7	52,8	48,1	56,7	51,9	60,7	64,0	65,4	58,8	69,7	63,0	73,0
Produkty	36,0	33,9	33,5	35,3	42,5	42,0	49,3	39,1	62,5	47,3	59,3	54,4	62,7	57,8	65,4
Towary	10,9	9,8	9,8	8,5	10,4	6,2	7,4	12,8	-1,8	16,7	6,1	4,5	7,0	5,2	7,6
Flooring	---	---	---	---	41,3	37,8	43,8	38,3	47,3	49,8	49,0	22,7	53,0	47,9	50,3
Wall	---	---	---	---	11,3	10,2	13,1	11,6	12,8	14,0	15,9	-2,7	15,8	15,6	21,3
Pozostałe	---	---	---	---	0,3	0,2	-0,3	2,0	0,6	0,2	0,5	-0,6	0,9	-0,4	1,4
Koszty SG&A	28,1	33,5	31,5	33,7	31,8	30,0	31,0	32,5	32,0	35,1	35,8	36,6	39,9	37,7	41,6
Zysk na sprzedaży	18,8	10,3	11,9	10,0	21,0	18,1	25,7	19,4	28,7	29,0	29,6	22,2	29,8	25,4	31,3
EBITDA	21,7	14,8	15,4	16,4	24,6	22,5	31,0	25,1	32,9	33,2	33,7	28,0	32,0	29,8	36,1
EBIT	18,4	11,5	12,2	12,9	20,7	18,1	26,2	19,2	27,5	27,5	27,6	21,4	25,7	23,5	27,6
Zysk (strata) brutto	18,5	9,1	11,2	10,0	20,5	20,9	22,7	21,9	27,4	26,9	27,1	20,8	24,9	23,1	27,6
Zysk (strata) netto	15,3	7,6	9,3	8,4	16,6	16,8	16,9	16,6	22,5	22,1	21,8	14,6	20,1	18,6	22,3
Dług (gotówka) netto	64,7	93,3	106,8	98,6	109,4	90,0	91,3	62,4	58,3	33,0	57,7	48,2	20,5	53,9	46,4
CFO	-20,7	18,0	-7,1	51,3	6,0	36,7	23,5	46,8	8,3	31,4	16,6	20,2	26,7	31,6	18,1
CAPEX	22,8	24,8	8,4	38,9	11,1	12,0	11,2	9,9	3,5	5,5	8,9	6,5	9,5	9,9	9,6

Sprzedaż geograficznie															
Polska	52,8	49,7	48,6	42,9	52,3	46,6	54,1	49,2	55,6	52,6	59,5	50,8	62,1	55,8	63,7
Europa Zachodnia	49,2	47,8	47,7	46,2	59,6	53,7	47,1	45,4	52,6	55,5	53,6	53,1	69,9	57,2	60,3
Europa Środkowa i Południowa	30,8	33,3	32,8	28,4	32,3	33,4	33,5	29,8	32,3	35,4	33,6	30,2	32,8	35,6	40,8
Europa Wschodnia	9,6	4,5	12,5	8,9	7,9	8,9	10,2	7,0	5,3	5,6	6,3	6,1	5,5	6,6	8,3

Marża zysku brutto ze sprzedaży	32,9%	32,3%	30,6%	34,6%	34,7%	33,8%	39,1%	39,6%	41,7%	43,0%	42,7%	41,9%	40,9%	40,6%	42,1%
Produkty	35,6%	35,3%	33,5%	35,8%	37,6%	37,0%	41,0%	36,8%	49,2%	39,4%	44,1%	43,5%	41,8%	41,9%	42,4%
Towary	26,5%	25,0%	23,7%	30,4%	26,4%	21,2%	29,8%	51,4%	-9,6%	57,7%	32,8%	29,3%	34,7%	30,6%	39,6%
Flooring	---	---	---	---	34,7%	34,3%	40,0%	38,8%	41,7%	43,7%	43,0%	21,7%	40,5%	40,5%	42,1%
Wall	---	---	---	---	36,1%	32,0%	38,2%	43,4%	41,7%	41,8%	42,3%	-8,1%	43,9%	42,5%	41,2%
Pozostałe	---	---	---	---	13,4%	30,8%	-28,1%	34,9%	35,0%	14,5%	32,0%	-23,1%	27,1%	-179,8%	62,1%
Marża EBITDA	15,2%	11,0%	10,9%	13,0%	16,1%	15,8%	21,4%	19,1%	22,6%	22,3%	22,0%	19,9%	18,8%	19,2%	20,8%
Marża EBIT	12,9%	8,5%	8,6%	10,2%	13,6%	12,7%	18,1%	14,6%	18,9%	18,5%	18,0%	15,3%	15,1%	15,1%	16,0%
Marża zysku netto	10,7%	5,6%	6,6%	6,7%	10,9%	11,8%	11,7%	12,6%	15,4%	14,8%	14,2%	10,4%	11,8%	12,0%	12,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

KINO POLSKA TV [TOP20 BDM]

Spółka w trakcie sesji w dniu 2025-11-14 (godzina 16:38) opublikowała wstępne wyniki za Q3 2025. Przypominamy, że Canal+ (spółka dominująca) opublikowała wstępne dane za Q3 2025 w dniu 2025-10-16. Pełny raport za Q3 2025 Kino Polska ma przedstawić 2025-11-20.

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 25,4 PLN/akcję (2025-05-29):

Wstępne wyniki KPL za Q3 2025 [PLN m]

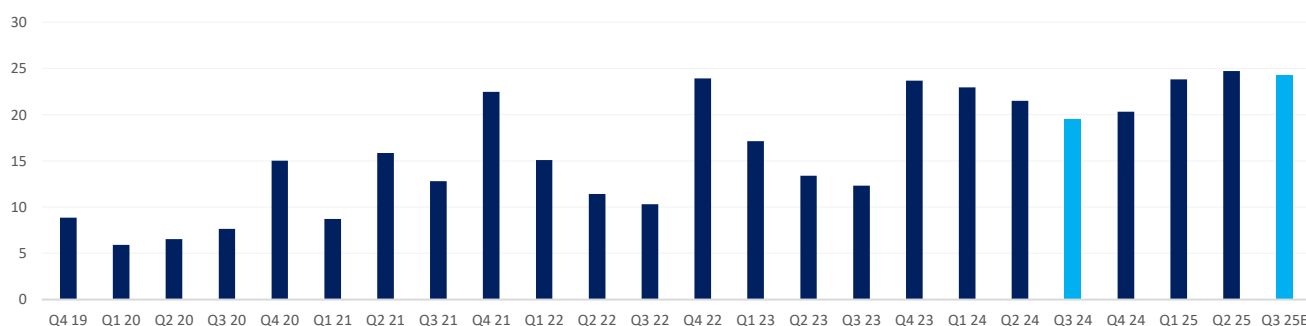
	Q3 24	Q3 25	y/y	Q3 24 LTM	Q3 25 LTM	y/y	Q3 25E BDM	realizacja
Przychody	73,9	80,0	8,4%	308,6	327,8	6,2%	74,8	107%
EBITDA skor. **	22,0	27,1	23,1%	97,4	100,3	3,0%	19,8	137%
EBIT	19,5	24,2	24,5%	87,6	93,1	6,3%	17,0	143%
Wynik netto	15,3	19,2	25,1%	71,0	73,2	3,2%	14,0	136%

* w Q3 2024 na pozycji pozostałe przychody/koszty operacyjne spółka ujęła stratę wynikającą z różnic kursowych w kwocie 0,21 mln PLN.

**Odczyt EBITDA skor. jest symulacją własną BDM (spółka we wstępnych danych nie podała informacji na temat EBITDA).

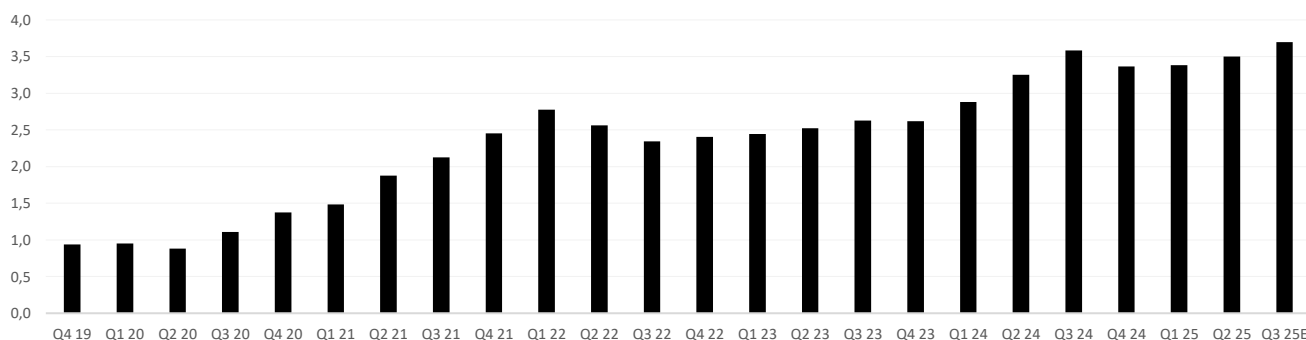
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne kwartalne odczyty EBIT [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty EPS w ujęciu LTM [PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

Podane rezultaty za Q3 2025 są dla nas pozytywnym zaskoczeniem i dotyczą to zarówno dynamiki przychodów jak i efektu dźwigni operacyjnej. Zauważamy, że w wymagającym otoczeniu działania (raczej trudne miesiące dla rynku reklamy tv) spółka wypracowała łączne przychody o 8,4% wyższe w ujęciu r/r. Odczyt EBIT w Q3 2025 wzrósł o 24,5% r/r do 24,2 mln PLN i w ujęciu LTM EBIT jest w okolicy 93,1 mln PLN(+6,3% r/r). Na poziomie wyniku netto spółka wypracowała 19,2 mln PLN (+25,1% r/r). Po odczycie za Q3 2025 w ujęciu LTM wynik netto wynosi 73,2 mln PLN (+3,2% r/r).

W komentarzu do wstępnych wyników KPL zwraca uwagę, iż największy wzrost r/r zanotował segment Stopklatka. Spółka wygenerowała wyższe wyniki również w segmencie FilmBox. Jednocześnie niższe rezultaty są widoczne w segmencie Zoom TV. Dodatkowo wpływ na wyniki w okresie 1-3Q 2025 miały dodatnie różnice kursowe.

Maciej Bobrowski

BENEFIT SYSTEMS [TOP20 BDM]

Spółka w dniu 2025-11-17 (po sesji) opublikowała wyniki za Q3 2025.

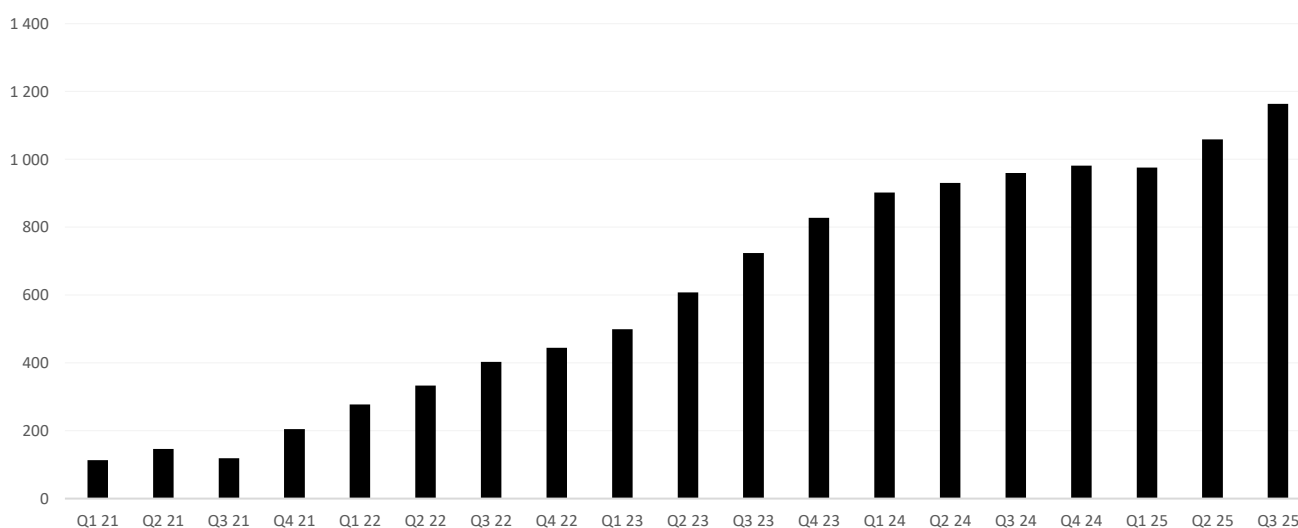
Ostatnia rekomendacja BDM: BRAK

Wybrane dane za Q3 2025 Benefit Systems [PLN m]

	Q3 24	Q3 25E	y/y	Q3 24 LTM	Q3 25E LTM	y/y	Q3 25E BDM	realizacja
Przychody	835,9	1 184,2	41,7%	3 239,3	4 145,6	28,0%	1 144,2	103%
Wynik brutto na sprzedaży	314,1	450,8	43,5%	1 163,0	1 468,6	26,3%	425,5	106%
SG&A	-128,0	-189,0	47,6%	-525,5	-724,8	37,9%	-179,3	105%
Pozostałe saldo operacyjne	-2,1	-22,0		-13,4	-37,3		-25,1	87%
EBITDA	273,0	377,4	38,2%	959,9	1 163,3	21,2%	354,6	106%
EBIT	183,9	239,8	30,4%	624,1	706,5	13,2%	221,1	108%
Saldo finansowe	-6,5	-43,6	568,1%	4,0	-134,4	-3486,8%	-57,0	77%
Efekt hiperinflacji netto	0,0	67,8		0,0	108,4		24,0	283%
Wynik brutto	177,7	264,0	48,6%	628,8	680,5	8,2%	188,1	140%
Podatek	-41,8	-51,0	21,9%	-145,9	-152,5	4,5%	-44,2	115%
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	134,0	211,9	58,2%	477,5	526,1	10,2%	142,4	149%
EBITDA segmentów (nowe ujęcie):	Q3 24	Q3 25E	y/y					
Polska	240,4	248,2	3,2%					
Zagranica	54,1	63,2	16,7%					
Turcja	-6,0	78,8						
Uzgodnienia	-15,4	-12,8						

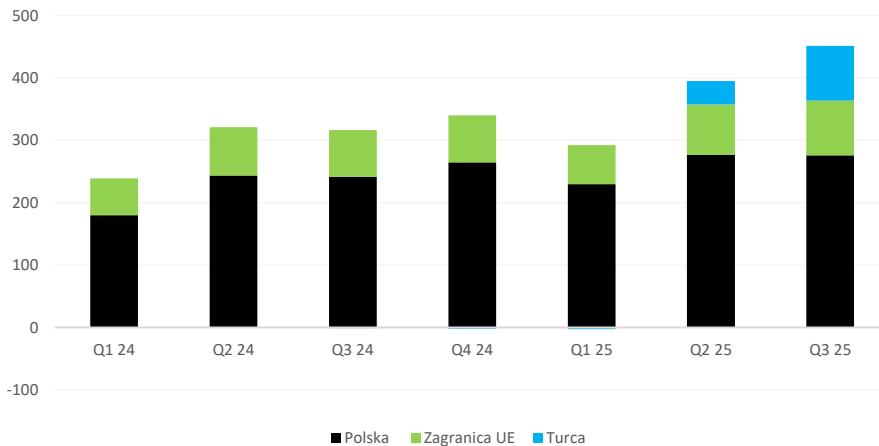
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Benefit Systems - historyczne odczyty EBITDA LTM [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Benefit Systems - historyczne odczyty wyniku brutto na sprzedaży według segmentów [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

Dane za Q3 2025 odbieramy z umiarkowanym optymizmem. Raportowany odczyt EBIT na poziomie 239,8 mln PLN (+30,4% r/r) okazał się o 6% wyższy od naszych wcześniejszych założeń. W ujęciu segmentowym spółka pokazała niższe niż oczekiwaliśmy rezultaty w segmencie Polska i jednocześnie wyższe w segmencie Zagranica oraz w segmencie Turcja. Spółka w prezentacji wskazuje, że skorygowany odczyt EBIT wyniósł 283 mln PLN (korekta o 11,9 mln PLN kosztów PM, 16,1 mln PLN pozostałych kosztów operacyjnych związanych z karą UOKiK oraz 15,5 mln PLN amortyzacji relacji z klientami z procesu PPA). Zwracamy uwagę, że w Q3 2025 istotny wpływ na wynik netto miała pozycja hiperinflacji netto w kwocie +67,8 mln PLN. Ogółem wynik netto przypisany akcjonariuszom wyniósł 211,9 mln PLN (+58,2% r/r).

Spółka w prezentacji przedstawiła swoje oczekiwania na 2026 rok. W Polsce spodziewa się ok. 130 tys. nowych kart, w Zagranicy UE powyżej 100 tys. nowych kart, a w Turcji „znaczącego przyspieszenia wzrostu liczby kart rok do roku”. Spółka liczy na wzrost ARPU (r/r) na poziomie niskich kilku procent w Polsce i UE. Z bieżącej perspektywy w Polsce spółka oczekuje porównywalnej do 2025 roku rentowności operacyjnej, w UE zakładana jest poprawa wyników r/r. Natomiast w Turcji spółka liczy na osiągnięcie pozytywnej marży brutto w kartach.

Maciej Bobrowski

ATAL [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Wyniki

- odwrócenia dyskonta zaliczek długoterminowych 52 mln PLN w 1-3Q'25 (ok 18 mln PLN w 3Q'25)
- koszty zarządu będą obecnie na wyższym poziomie
- pozostałe przychody oraz przychody finansowe w 3Q'25 – rozliczenie podatku z US za lata poprzednie

Przekazania

- cel na 2025 to 2,0-2,1 tys lokali
- cel na 2026 to 3,2 tys lokali
- 2,1 tys lokali jest sprzedane z 3,8 tys, których budowa kończy się w 2025
- w 2026 ukończone ma zostać 5,7 tys lokali (ok 1,2 tys obecnie sprzedane)

Sprzedaż

- spółka ma nadzieję na utrzymanie trendu wzrostu sprzedaży
- 4Q'25 powinien być wyższy niż w 3Q'25, spółka obserwuje zwiększony ruch klientów w biurach sprzedaży
- obecnie spółka posiada ok 170 rezerwacji
- w całym 2025 roku spółka nie sprzeda raczej 2 tys lokali
- wpływ obniżek stóp procentowych jest widoczny na rynku, ale mniejszy od oczekiwań (brakuje ok. 50 pb obniżek do pełnego ożywienia na rynku)
- klienci inwestycyjni nadal się wstrzymują, spółka ma nadzieję na ich powrót w 2026 roku
- w najbliższych 2-3 kwartałach spółka chciałaby jak najwięcej sprzedać
- spółka widzi wyższą sprzedaż po ukończeniu budowy nawet na słabszych lokalizacjach (np. Łódź, Katowice)
- spółka oczekuje wyższej sprzedaży w 2026 roku w Katowicach
- ustawa o jawności cen nie miała wpływu na sprzedaż

Oferta

- spółka będzie wprowadzać do oferty tylko inwestycje, które będą uzupełniać ofertę
- trzy projekty będą wprowadzone w 4Q'25 (2x Kraków + Poznań = 412 lokali)
- ok 1,0 tys lokali to lokale gotowe
- spółka spodziewa się, że w połowie 2026 roku istotnie spadnie nawis podaży na rynku

-2-3 lata temu była tendencja wzrostu średniego metrażu mieszkań, spółka spodziewa się, że będzie powrót do tej tendencji (m.in. efekt wzrostu zdolności kredytowej)

Ceny

- spółka nie spodziewa się wzrostu cen
- w połowie 2026 roku mogą zniknąć promocje (spadek podaży)

Grunty

- spółka nie przewiduje większych zakupów w kolejnych kwartałach, jedynie zakupu uzupełniające
- wszystkie grunty są przez spółkę opłacone, obecny bank ziemi wystarcza na 3-4 lata
- spółka nie spodziewa się spadku cen gruntów

Koszty

- widać niewielkie spadki kosztów budowy (ale wykonawcy pracują na minimalnych marżach, więc pole manewru jest niewielkie)

Podatek od pustostanów

- temat ulegnie wyciszeniu

Bilans

- na koniec 2026 spółka chciałaby zejść z zadłużenia o około połowę

Dywidenda

- polityka nie ulega zmianie

Krzysztof Pado

VRG

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'25 (14.11.2025)

- dobre przyjęcie kolekcji AW w segmencie odzieżowym;
- spółka kontynuuje optymalizację sieci, zmniejszeniu uległa zarówno sieć salonów własnych, jak i franczyzowych;
- wzrost marży brutto spowodowany mniejszym poziomem promocji oraz lepszą relacją kursów walutowych;
- planowane kampanie promocyjne w ramach Black Friday i Cyber Monday; od połowy listopada do końca grudnia planowane kampanie świąteczne i prezentacja stylizacji na sezon zimowy i świąteczny;
- oferta wieczorowa i sylwestrowa głównie w markach odzieżowych;
- dobre wyniki notuje nowa kolekcja zegarków i biżuterii; pierwsza kolekcja, której ambasadorką jest Katarzyna Nosowska;
- w 4Q'25 wprowadzono nowy silnik sklepu internetowego i nową aplikację W.KRUK;
- w 4Q'25 grupa liczy na poprawę marż w s. odzieżowym i stabilnym poziomie w s. jubilerskim;
- spółka podtrzymuje cele, jakie stawiała na cały 2025 r. (wzrost przychodów w obu segmentach, rosnąca marża brutto i kontrola kosztów operacyjnych);
- w 1Q'26 ma nastąpić podpisanie umowy przyrzeczonej zakupu Lilou i rozpoczęcie konsolidacji spółki; 2Q'26 będzie pierwszym kwartałem w pełni konsolidowanym;
- w 2026 r. spółka planuje kontynuację wzrostu sprzedaży w obu segmentach, wzrost marży brutto grupy i dalszą poprawę rentowności operacyjnej biznesu; powierzchnia sieci stacjonarnej ma wzrosnąć o 2% (bez Lilou);

Q&A:

- sklepy W.KRUK są rentowne od pierwszych okresów funkcjonowania; okres wygrzewania to ok. rok;
- spółka nie widzi zagrożenia ze strony zegarków sportowych, szczególnie w segmencie luksusowym;
- wzrost ceny surowca spółka przekłada na cenę produktu; wpływ ten nie jest tak szybki, jak wzrosty na rynku, ale w dłuższym okresie ma to duży wpływ; aktualnie widać wzrost zainteresowania ofertą złotą;
- na Węgrzech spółka buduje cały czas sieć, na razie nie podaje założeń dotyczących break even;
- spółka testuje różne ścieżki dotarcia do szerszej grupy klientów segmentu jubilerskiego, np. przez produkty z mosiądzu, ale na razie produkty ze złota cieszą się wysokim zainteresowaniem, dlatego tutaj kładzie nacisk;
- spółka jest aktywnym graczem na rynku akwizycji w segmencie jubilerskim; na dzień dzisiejszy w obszarze zegarkowym w ocenie spółki portfolio jest kompletne, ale przygląda się markom, które mogą zostać wprowadzone; w segmencie biżuterii także prowadzone są rozmowy z markami, które mogłyby zostać wprowadzone do oferty;
- dynamiki w obu segmentach w październiku były mocne, stąd optymistyczne spojrzenie na 4Q'25;
- dynamiki sprzedaży w s. jubilerskim w ustabilizowanych salonach są wysokie jednocyfrowe;
- spółka jest w procesie sprzedaży Deni Cler, ale nie chce ujawniać więcej informacji;
- wydaje się, że po 2026 r. na mapie sklepów, które spółka chciałaby zamknąć powinno pozostać niewiele sklepów;
- model wielobrandowy we franczyzie się sprawdza, ale na razie jest kilka takich salonów.

Anna Tobiasz

SANOK RUBBER

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Wyniki i sytuacja finansowa

- spółka jest zadowolona z poziomu gotówki i zabezpieczenia kredytowego; działalność operacyjna była lepsza r/r, jednak powtórzenie tak dobrych wyników w kolejnych miesiącach może być trudne
- spółka matka (Sanok) odnotowała spadek przychodów, jednak firma walczy o utrzymanie poziomu marż
- grupa utrzymuje dobrą płynność; zadłużenie rok do roku jest stabilne, choć wzrosło q/q z powodu wypłaty dywidendy; celem strategicznym pozostaje redukcja długu, aby zapewnić pole do przyszłych M&A
- wg zarządu kurs akcji jest "trochę gorszy" niż rok wcześniej, co "boli", ale spółka radzi sobie mimo to

Segment motoryzacyjny i relacje z klientami

- istotny spadek marży w motoryzacji wynika głównie z nierealizowania planów wolumenowych przez klientów (efekt dźwigni operacyjnej) oraz związanych z tym nieefektywności produkcyjnych (np. wzrost odpadów)
- rozmowy z klientami są "bardzo trudne", ponieważ wielu z nich znajduje się pod ogromną presją, a niektórzy "walczą o przetrwanie"; klienci oczekują od dostawców pomocy w trudnym okresie
- Sanok nie będzie współpracować z klientami, którzy nie spełniają zakładanych parametrów rentowności - możliwe są "rozstania" z niektórymi partnerami
- rynek, zwłaszcza niemiecki, doświadcza dużej fali upadłości. Stwarza to szansę na transfery projektów do stabilnych partnerów, takich jak Sanok
- w 4Q'25 oczekiwany jest negatywny wpływ na wyniki z powodu przestoju u klientów (m.in. w Niemczech) związanych z powrotem "problemu chipowego" - spadki zamówień były już widoczne w październiku

Strategia, CAPEX i M&A

- główny kierunek to kontynuacja dywersyfikacji grupy, koncentracja na biznesach niezwiązanych z motoryzacją oraz dywersyfikacja geograficzna i produktowa
- rozwój poprzez akwizycje jest priorytetem - obecnie analizowane są dwa projekty o łącznej wartości 30-40 mln EUR; spółka spodziewa się dokonania akwizycji w 1H'26
- w 2025 roku CAPEX będzie niższy (ok. 70 mln PLN) z powodu opóźnień (m.in. biurowych)
- w 2026 roku planowany jest wyższy CAPEX (ok. 80 mln PLN), obejmujący przesunięte projekty
- główny cel CAPEXu to projekt dewulkanizacji (obniżenie kosztów mieszanek w przyszłości), rozbudowa mocy produkcyjnych (zwłaszcza w obszarze mieszanek) oraz budowa farm fotowoltaicznych w Sanoku

Restrukturyzacja Teknikum i inne segmenty

- trwa proces zamykania lokalizacji w Kerava (Finlandia)
- działalność związana z produkcją mieszanek (ok. 1000 ton) jest przenoszona do Sanoka lub Francji; proces rozpoczął się formalnie pod koniec sierpnia, choć przygotowania (testy, receptury) trwały znacznie wcześniej
- szacowane koszty restrukturyzacji (głównie odprawy) to ok. 150 tys. EUR, rozłożone w czasie
- w segmencie budownictwa głównym motorem wzrostu jest wejście w biznes fasadowy poprzez przejęcie spółki BSP, której przychody dynamicznie rosną (z poniżej 30 mln PLN do ok. 45 mln PLN w tym roku)
- nowy pakiet sankcji (dotyczący Rosji i Białorusi) od początku 2024 roku uderzy w ten segment, powodując utratę ok. 8 mln PLN przychodów realizowanych na wysokich marżach

Koszty działalności

- w Sanoku zakończono negocjacje płacowe; uzgodniono średnio 400 PLN podwyżki na pracownika (plus pochodne)
- koszty zarządu były niższe rok do roku m.in. z powodu nierealizowania planów (zwłaszcza w 1Q), co przełożyło się na niższe bonusy
- cia w USA stanowią duże zaburzenie rynkowe; kwestia jest rozwiązywana indywidualnie z klientami; czasami koszty biorą na siebie klienci, czasami jest to problem dostawcy
- mechanizm CBAM (podatek graniczny od śladu węglowego) nie jest dla spółki istotnym tematem, natomiast oszczędności z tytułu ETS (dzięki nowej kotłowni) zostały już uwzględnione w wynikach (brak konieczności zakupu certyfikatów) i nie należy spodziewać się dodatkowych istotnych oszczędności rok do roku

AMREST

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Wyniki finansowe w Q3'25

- spółka osiągnęła rekord przychodów ze sprzedaży, ale wzrost był umiarkowany ze względu na wyzwania makroekonomiczne
- przychody ogółem: 660,5 mln EUR, co oznacza wzrost o 3.5% r/r (po wyłączeniu wpływu zbytych aktywów, tj. biznesu KFC w Rosji)
- EBITDA 111.2 mln EUR, z solidną marżą na poziomie 16.8%
- EBIT 42.3 mln EUR, marża 6.4% (spadek o 2.7 p.p. r/r)
- zysk netto: nieco poniżej 60 mln EUR (w 3Q ubiegłego roku był wyższy ze względu na 9.3 mln EUR nadzwyczajnych przychodów ze zwrotów)
- wskaźnik Dług/EBITDA to 2.1x, co jest dolnym zakresem docelowego przedziału
- CAPEX poniżej 34 mln EUR
- otwarto 16 nowych restauracji i odnowiono 46

Strategie markowe i innowacje

- KFC: kontynuacja kampanii i innowacji (np. kampania "California Summer", partnerstwo z EuroBasket, festiwale street food w Czechach i na Węgrzech wprowadzające globalne smaki)
- La Tagliatella: współpraca z szefem kuchni Carlosem Maldonado (gwiazda Michelin) w celu podniesienia percepcji marki i przyciągnięcia nowych klientów;
- Starbucks: wzmocnienie pozycji lidera w segmencie kawy, skupienie się na napojach espresso i strategii "Back To Starbucks", oraz popularność oferty matcha
- Sushi Shop: przedłużenie letniej edycji menu i wzmocnienie tożsamości barowej (odświeżone menu napojów, wydarzenia tematyczne)
- Pizza Hut: wprowadzenie Pizza Cheeseburger (połączenie smaku cheeseburgera z formatem pizzy), skierowane do Generacji Z i klientów szukających wartości, wspierane przez partnerstwa gamingowe i dostawcze
- Burger King: wprowadzenie kultury anime do Polski, Czech i Rumunii ze specjalną kampanią Naruto, oferującą posiłki z kolekcjonerskimi zabawkami

Kluczowe trendy i wyzwania rynkowe

- zamówienia w aplikacjach mobilnych osiągnęły 62% całkowitych transakcji
- firma wykorzystuje ekosystem omnichannel (własne aplikacje mobilne, zamawianie przez Internet, agregatory) do personalizacji promocji i zapewnienia wygody; cyfryzacja pozostaje kluczowym filarem strategii wzrostu

Wyniki regionalne

- Europa Środkowo-Wschodnia (CEE): sprzedaż 421 mln EUR (wzrost o 7.8% like-for-like); Polska odnotowała wzrost o prawie 9%
- Polska: EBITDA 86 mln EUR (marża 20.4%); po wyłączeniu jednorazowych wpływów z 3Q'24, marża wzrosła o 1.3%
- Europa Zachodnia: sprzedaż 219 mln EUR (spadek o 2.7%)
- Niemcy: wzrost 6%
- Hiszpania: stabilne wyniki
- Francja: dalej stoi w obliczu wyzwań, sprzedaż spadła o prawie 14% z powodu słabej pewności konsumentów
- Chiny: sprzedaż 20 mln EUR (spadek o 10% nominalnie, 5% w stałej walucie), odzwierciedlający trudne otoczenie makroekonomiczne i spowolnienie wydatków konsumentów

Wyzwania we Francji (Sushi Shop)

- sytuacja na rynku francuskim jest wyjątkowo trudna (spadek zaufania i konsumpcji); działania naprawcze to m.in. restrukturyzacja sieci (zamykanie nierentownych lokali ("big bleeders"), identyfikacja zyskownych jednostek i tych z potencjałem), negocjacje z firmami dostawczymi, wzmocnianie własnego kanału dostaw, programy lojalnościowe w aplikacji
- zarząd jest zaangażowany w realizację planu naprawczego we Francji i na chwilę obecną nie rozważa bardziej radykalnych zmian, takich jak wyjście z rynku

Prognozy na 2025

- ze względu na dynamikę rynkową i opóźnienie w efektach inicjatyw, firma zrewidowała swoje prognozy na rok 2025
- wzrost sprzedaży ma być niski, jednocyfrowy
- marża EBITDA nieco powyżej marży od początku roku (15.6%)
- liczba otwarć nowych restauracji będzie niższa niż w ubiegłym roku

Q&A

- konkurencja (np. Żabka) - firma uznaje ją za rosnącą, włączając w to segment gotowych posiłków (ready-to-eat) w supermarketach; odpowiedź polega na utrzymywaniu unikatowości marek, rozwijaniu nowych produktów i okazji konsumpcyjnych oraz ulepszaniu doświadczeń klientów
- ryzyko bezpieczeństwa żywności w Czechach (KFC): zarząd zapewnia, że kwestie zdrowia i bezpieczeństwa są traktowane bardzo poważnie.; regularne i liczne kontrole (w tym 250 inspekcji państwowych od początku roku) nie wykazały żadnych systematycznych problemów z niewłaściwym obchodzeniem się z żywnością

PGE

Spółka podała szacunkowe wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'25 [mld PLN]

	3Q'25	3Q'25P kons. PAP	odchyl.
EBITDA skoryg.	2,96	2,99	-1%
EBITDA	2,64	2,99	-12%
zysk netto j.d.	0,55	1,48	-63%

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

JSW

Spółka szacuje stratę EBITDA w 3Q'25 na -529 mln PLN (konsensus PAP zakładał -585 mln PLN). Według szacunków, przychody ze sprzedaży wyniosły 2,295 mld PLN a strata netto -794 mln PLN.

KGHM

KGHM przewiduje, że główne nakłady związane z głębszym planowaniem trzech nowych szybów skoncentrują się w latach 30. - poinformował wiceprezes KGHM Zbigniew Bryja. KGHM przewiduje, że poziom realizacji tegorocznego planu inwestycyjnego wyniesie ok. 96% - poinformował wiceprezes.

KGHM zakłada, że studia wykonalności dot. inwestycji w Sierra Gorda zakończą się na przełomie roku i dopiero wtedy będą podejmowane decyzje w tej sprawie - poinformowali przedstawiciele zarządu.

Miedź nabiera znaczenia geopolitycznie - ocenił premier Donald Tusk. Poinformował, że jest otwarty na rozmowy, aby w przyszłości kontekst podatkowy był coraz bardziej korzystny dla KGHM. Tusk wskazał, że według zapewnień zarządu KGHM, za inwestycję odpowiedzialne będą praktycznie w całości polskie firmy.

ORANGE PL

Orange Polska rozpoczął rozmowy z partnerami społecznymi dotyczące nowej umowy społecznej, która ma obowiązywać przez dwa lata (2026-2027) i będzie m.in. określać liczbę dobrowolnych odejść pracowników w tych latach, podwyżki wynagrodzeń zasadniczych oraz kontynuowanie programu "przyjazne środowisko pracy".

SANOK

Sanok Rubber Company pracuje nad dwoma celami akwizycyjnymi i liczy na finalizację procesów przejęć w 1H'26 - powiedział podczas konferencji wynikowej Piotr Szamburski, prezes Sanok Rubber Company. Prezes zasignalizował też, że wyniki w 4Q'25 mogą mieć "kierunek negatywny".

SOHO DEV.

Superkonstelacja Limited ogłosiła wezwanie na sprzedaż 10,2 mln akcji Soho Development, po 0,41 PLN za akcję. Przyjmowanie zapisów rozpocznie się 17 listopada i potrwa do 16 grudnia. Akcje będące przedmiotem wezwania stanowią ok. 47,15% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki oraz ogólnej liczby akcji w kapitale zakładowym. Podmiotem dominującym wobec wzywającego jest Maciej Zientara.

Zamiarem wzywającego jest, aby spółka dalej prowadziła działalność inwestycyjną i deweloperską w obszarze nieruchomości mieszkalnych. Jak podano, wzywający oczekuje, że spółka powróci do aktywnego prowadzenia działalności deweloperskiej przede wszystkim o charakterze butikowym i zbuduje odpowiednią skalę tej działalności. Wzywający nie planuje w najbliższej przyszłości podjęcia działań w celu wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym.

ZREMB CHOJNICE

Zremb Chojnice liczy na pozyskanie kolejnych, dużych kontraktów w sektorze obronnym i chce inwestować w zwiększanie zdolności produkcyjnych - podała spółka w komunikacie prasowym. Spółka z umiarkowanym optymizmem patrzy na 4Q'25.

PHN

Polski Holding Nieruchomości zrealizuje przedterminowy, częściowy wykup obligacji serii C o łącznej wartości nominalnej 120 mln PLN.

UNICREDIT

UniCredit, który po kilku latach wraca do Polski ze swoim oddziałem, chce mieć pełną ofertę dla klientów indywidualnych, biznesowych i korporacyjnych, z szeroką paletą produktów inwestycyjnych i segmentem usług BAaS - poinformowali przedstawiciele banku. "Zakładamy w trzyletnim planie, że nasze przychody będą pochodzić z trzech głównych źródeł, w proporcji po 1/3 każde. Po pierwsze przychody z części banking as a service (BAaS), druga część to przychody z segmentu dużych firm, a trzecia to klienci indywidualni i małe firmy" - powiedział Wojciech Sobieraj, prezes Vodeno i szef rady nadzorczej UniCredit NV/SA.

W 2016 roku z powodu trudnej sytuacji finansowej włoski bank zdecydował się sprzedać akcje Banku Pekao i wycofać z naszego kraju. Obecnie UniCredit wchodzi z powrotem do Polski. Przedstawiciele banku przyznają, że wycofanie się przez UniCredit z Polski i Turcji było strategicznym błędem. Obecnie UniCredit w Polsce ma 11 oddziałów w Warszawie, Gdańsku, Szczecinie, Bydgoszczy, Łodzi, Poznaniu, Wrocławiu, Katowicach i w Krakowie a do końca 2026 roku chce mieć łącznie 40 placówek.

Obecnie kapitał banku UniCredit w Belgii, którego oddział funkcjonuje w Polsce, to 200 mln EUR. Jak poinformował Wojciech Sobieraj, będzie on dokapitalizowany kwotami po 100 mln EUR kwartalnie lub raz na pół roku, w zależności od tempa rozwoju.

ELEKTROTIM

Oferta Elektrotimu o wartości 24,5 mln PLN netto została wybrana jako najkorzystniejsza w postępowaniu dot. modernizacji stacji elektroenergetycznej 110/15 kV Korabniki prowadzonym przez Tauron Dystrybucja oddział w Krakowie.

ERBUD

Spółka podpisała umowę z Grupa Łapaj Hotele o wartości 53,2 mln PLN na rozbudowę budynku hotelu o zespół basenów krytych.

ATENDE

Atende wraz z dwoma innymi dostawcami podpisał umowę ramową z jedną ze spółek z sektora energetycznego na dostawy urządzeń sieciowych, wraz z usługami gwarancyjnymi, serwisowymi, wdrożeniowymi i szkoleniowymi. Umowa została zawarta na okres 3 lat, a maksymalne łączne wynagrodzenie dostawców z tytułu jej wykonania ustalono na 59,6 mln PLN netto.

CAPTOR

Captor Therapeutics złożył do Agencji Badań Medycznych wniosek o zakończenie realizacji projektu dot. kandydata na lek w terapii raka jelita grubego. "Projekt jest na wczesnym etapie rozwoju i w ocenie spółki, w związku z wystąpieniem istotnego ryzyka naukowego, jego dalsza realizacja nie rokuje osiągnięcia zakładanych wyników i celów, a w związku z tym nie jest uzasadniona z punktu widzenia efektywności i opłacalności" - napisano w komunikacie.

MENNICA SKARBOWA

Mennica Skarbowa zaprosiła do składania ofert sprzedaży akcji własnych, chce skupić nie więcej niż 86 tys akcji stanowiących ok. 8,27% udziału w kapitale zakładowym. Oferowana cena zakupu akcji wynosi 90 PLN.

MLP GROUP

Nasz biznes, nasze przychody, rosną stabilnie po kilkanaście procent rocznie. Dla inwestorów chcemy być alternatywą do wynajmu mieszkań. Pracujemy nad polityką dywidendową, ale najpierw rozważamy emisję długu - mówi Radosław T. Krochta, prezes MLP Group. – Parkiet

ATENDE

Atende łapie oddech na kontrakcie w PGE. Konsorcjum z udziałem giełdowej spółki po ponad trzech latach realizacji kontraktu dla energetycznej grupy wystawiło pierwszą fakturę i zainkasowało pierwszą płatność. Nadal negocjuje waloryzację całego kontraktu. – Puls Biznesu

ZE PAK

Błyskawiczne walne, okrojona rada ZE PAK. NWZ energetycznej spółki zwołane na wniosek cypryjskiego wehikułu, które w piątek kontynuowało obrady rozpoczęte w październiku, trwało niespełna dwie minuty. Miało powołać nowych członków rady nadzorczej, ale akcjonariusz, który zwołał walne, nikogo nie zgłosił. - Puls Biznesu

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
strategia, przemysł, media/rozrywka/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

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

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.