

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Elektrotim:** Wyniki 3Q'25 wyraźnie słabsze r/r, poniżej naszych oczekiwań [tabela BDM]
- Torpol:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Enea:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Amica:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- Eurocash:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM, TOP 20 BDM]
- Archicom:** Deweloper podał wyniki za 3Q'25, EBIT o 18% poniżej konsensusu [tabela BDM]
- Orlen:** Umowa z Pesą i Newagiem o wartości 800 mln PLN na dostawę 40 lokomotyw
- Pekao:** UOKiK zobowiązał Pekao SA do wypłaty rekompensat
- KHGM:** Produkcja miedzi i złota decyduje o wynikach KHGM International
- CD Projekt:** Spółka może mieć w instrumentach dłużnych nie więcej niż 80% śr. Finansowych
- Newag:** Umowa z Orlen Kolej i PKO Leasing o wartości 438,25 mln PLN na dostawę lokomotyw
- Sygnity:** Umowa z PGE Dystrybucja o świadczenie usług IT
- Azoty:** EBITDA Grupy po 3 kwartałach wynosi 312 mln PLN, zgodnie z szacunkami
- Creepy Jar:** Deweloper miał w 3Q 2,6 mln PLN zysku netto, zgodnie z szacunkami
- Rafamet:** Umowa z Siemens Mobility na dostawę tokarki podtorowej typu UGE
- Scanway:** TFI PZU nabędzie pakiet 100.000 akcji Spółki za 15,3 mln PLN
- Nestmedic:** Umowa na przeprowadzenie badań dla systemu Pregnabit Suite
- Mex Polska:** Spółka chce wypłacać dywidendę w wysokości 30% skonsolidowanego zysku netto
- MBF Group:** Umowa o współpracy z Politechniką Warszawską w ramach projektu MALLARD

KOMENTARZ PORANNY

Nasdaq bliższy

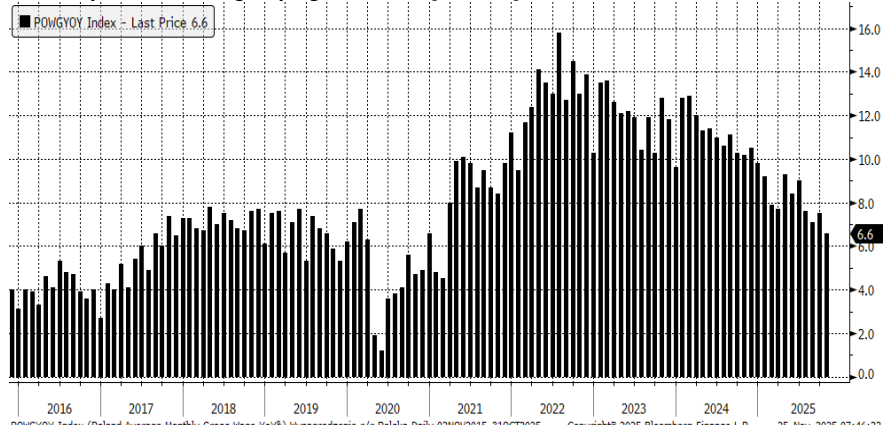
Wczoraj WIG20 rozpoczął sesję wzrostem, po czym do godziny 12:00 spadał, przebijając granicę 2900 pkt. Ok. 13:00 powrócił ponad ten poziom i zaczął odrabiać straty. Finalnie zyskał skromne +0,1%, przy obrotach sięgających 2,7 mld PLN. W gronie blue chipów najlepiej radził sobie Budimex (+6,6%) i KHGM (+2,5%). Z drugiej strony najbardziej traciła Żabka (-3,2%) i CCC (-2,7%). Toczące się rozmowy odnośnie planów pokojowych dla Ukrainy pozytywnie wpłynęły na akcje spółek ukraińskich, które notowały nawet dwucyfrowe wzrosty, a indeks WIG-Ukraine zyskał wczoraj +7,2%. W odpowiedzi spadały notowania spółek powiązanych z wojskiem, jak Zremb-Chojnice (-8,1%), czy Lubawa (-6,6%). Na rynkach zagranicznych przeważały pozytywne nastroje – DAX zyskał +0,6%, a S&P500 +1,5%. Nasdaq odnotował najlepszą sesję od maja'25, rosnąc +2,7%. Optymizm na akcjach spółki Alphabet po ogłoszeniu ulepszanego modelu AI, Gemini 3, rozlał się na inne spółki z branży. Dzisiaj w kalendarzu makro jest odczyt wyników sprzedaży detalicznej za październik'25 w Polsce oraz kilka zaległych wrześniowych odczytów z USA. Czekają nas ostatnie dni sezonu wyników 3Q'25. Z dużych tematów, dzisiaj poznamy raport PGE, a jutro CD Projekt.

Anna Tobiasz

WYKRES DNIA

Przeciętne wynagrodzenie w Polsce w październiku'25 wzrosło +6,6% r/r do 8865,12 PLN. Konsensus oczekiwał wzrostu na poziomie +7,3%, wobec +7,5% we wrześniu'25.

Polska: dynamika średniego wynagrodzenia r/r [10 lat; %]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	109 053	0,1	37,0	37,2
WIG20	2 924,1	0,1	40,0	39,9
WIG30	3 765,5	0,1	40,3	40,0
mWIG40	7 849,9	0,1	31,9	33,5
sWIG80	28 785,5	0,2	25,9	26,6
NC	259,6	0,3	14,1	11,3
WIG BANKI	17 510	0,5	41,8	46,7
WIG BUD	8 859	3,8	30,5	29,4
WIG CHEMIA	7 671	-0,9	0,4	-5,9
WIG DEW	5 466	-0,1	31,7	24,6
WIG ENERGIA	4 357	-1,9	74,9	68,3
WIG GAMES	17 389	0,7	27,5	30,7
WIG IT	8 936	0,6	57,5	72,4
WIG MEDIA	6 125	2,4	-10,8	-8,6
WIG PALIWA	11 323	-2,0	116,8	98,1
WIG SPOŻ	2 968	1,0	10,2	12,4
WIG SUROWCE	6 303	2,4	64,9	44,7
WIG ODZIEŻ	10 853	-0,2	0,6	-3,5
DAX	23 239	0,6	16,7	20,3
FTSE100	9 535	-0,1	20,6	19,4
CAC40	7 960	-0,3	11,4	13,5
BUX	107 706	0,4	35,8	35,4
S&P500	6 705	1,5	15,3	13,8
DJIA	46 448	0,4	10,8	6,7
NASDAQ	22 872	2,7	19,2	21,2
BOVESPA	155 278	0,3	29,1	20,3
NIKKEI225	48 587	-2,4	24,1	30,4
SHANGHAI COMP	3 874	0,0	17,3	20,5
S&P/ASX 200	8 537	1,3	8,8	6,0
EUR/PLN	4,2365	0,0	1,0	1,7
USD/PLN	3,6790	-0,1	12,3	11,6
CHF/PLN	4,5461	0,1	0,1	1,9
EUR/USD	1,1515	-0,1	11,2	9,7
USD/JPY	156,80	0,1	0,3	-1,6

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
EAT	13,78	8,7	EUR	7,12	-9,1
BDX	612,20	6,6	BMC	22,70	-7,7
CRJ	442,00	6,3	LBW	8,60	-6,6
DAD	56,80	5,6	DAT	82,36	-6,5
RVU	24,50	4,7	OPN	88,40	-4,1
KGN	63,00	4,5	CMP	51,80	-3,7
MNC	33,90	4,0	ZAB	23,56	-3,2
TOA	9,46	3,6	VOX	140,00	-2,8
COG	5,50	3,6	CCC	136,30	-2,7
AST	45,95	3,5	OND	8,42	-2,5
NWG	99,90	3,2	VRG	4,67	-2,5
GRX	1,96	2,9	WLT	6,24	-2,3
SGN	91,40	2,9	MLS	15,40	-2,3
CRI	360,00	2,9	PGE	10,03	-2,2
ABS	84,40	2,7	VOT	46,30	-2,2
WTN	16,92	2,7	APT	22,20	-2,2
KGH	195,90	2,5	ZEP	20,75	-2,1
WPL	55,70	2,4	CLN	19,68	-2,1
APR	15,70	2,3	PKN	96,58	-2,0
TXT	45,40	2,1	TAR	120,50	-2,0

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	31,0	-0,5	-10,9	-19,1	-6,1	7,7	6,8
ALR	100,6	0,6	-5,8	-6,0	6,8	22,5	50,5
BDX	612,2	6,6	13,4	5,8	-0,1	32,0	39,3
CCC	136,3	-2,7	-3,7	-20,7	-39,6	-36,5	51,1
CDR	230,9	1,2	-11,0	-10,5	6,2	44,1	18,5
DNP	42,0	-0,8	-6,2	-8,8	-20,4	5,9	4,0
KGH	195,9	2,5	2,6	49,1	58,5	50,1	19,5
KRU	458,9	0,2	-1,1	7,3	20,2	14,2	22,0
KTY	927,0	1,9	0,1	-0,3	17,9	34,8	26,6
LPP	16 140	0,9	-6,6	-2,5	9,5	9,3	24,5
MBK	1 029,0	1,1	4,7	11,8	30,0	83,6	47,5
OPL	9,1	0,1	-1,3	-4,9	-0,8	24,9	16,4
PCO	26,9	0,6	-4,5	23,5	64,9	72,1	-11,9
PEO	191,8	0,0	0,3	0,7	8,6	52,8	42,5
PGE	10,0	-2,2	-10,1	-13,9	11,7	43,3	15,6
PKN	96,6	-2,0	-1,1	15,8	47,4	100,6	23,6
PKO	74,3	0,7	-3,6	1,1	7,4	46,4	43,8
PZU	61,4	0,6	7,0	6,2	13,0	52,9	34,7
SPL	492,0	0,3	-2,6	-3,5	-1,0	21,1	30,8
ZAB	23,6	-3,2	8,3	5,7	3,2	28,0	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	157,4	0,3	-13,3	-14,0	-25,8	-36,0	-33,0
ABE	95,2	-0,3	-2,7	1,2	-2,9	6,6	30,5
ACP	186,6	1,0	-15,6	-4,1	17,5	120,8	42,3
APR	15,7	2,3	-13,1	-22,3	-20,8	-22,8	5,5
ASB	28,9	1,2	2,2	6,7	22,4	75,6	19,8
ASE	65,1	-0,9	-5,4	-10,0	3,2	33,9	17,2
ATT	18,2	-1,0	-5,8	-4,6	-23,7	-5,5	-19,9
BFT	3175	0,0	-0,8	-4,8	-1,2	20,3	71,6
BHW	101,0	0,2	-3,8	-0,8	-1,5	29,6	26,1
BNPPPL	114,5	-0,4	4,1	8,5	13,9	45,4	33,0
CAR	531,0	1,0	-3,1	-9,2	-6,6	10,1	6,2
CBF	175,4	-1,5	-7,7	2,3	6,3	42,0	65,6
CPS	11,6	-0,9	-15,2	-22,9	-30,4	-15,6	-14,8
DIA	175,9	0,0	-5,0	-13,7	6,2		
DOM	269,5	1,1	10,9	7,8	17,1	44,6	55,5
DVL	7,7	-0,9	-8,0	-5,0	2,9	39,0	67,5
EAT	13,8	8,7	-9,8	-6,8	-15,1	-34,0	-10,9
ENA	20,0	-1,8	0,0	8,0	13,2	71,5	54,6
EUR	7,1	-9,1	-13,8	-11,8	-24,2	-6,6	-14,0
GPP	53,5	0,4	-10,1	-23,6	-10,4	-2,6	10,4
GPW	62,0	0,9	8,5	7,7	29,4	55,0	28,6
HUG	22,8	1,1	-6,2	10,7	25,1	31,3	-1,0
ING	338,0	0,9	7,3	4,6	11,9	49,3	35,0
JSW	23,7	0,1	-7,2	2,5	3,3	-8,7	-20,6
LBW	8,6	-6,6	-13,1	-0,4	-1,1	92,7	54,7
MBR	296,0	0,0	2,1	0,0	13,0	-7,6	6,1
MIL	15,8	0,4	4,2	7,1	10,3	90,5	49,7
MRB	14,9	1,9	9,1	-1,6	5,4	31,8	57,2
NEU	810,0	0,4	8,0	23,9	16,9	5,9	9,0
NWG	99,9	3,2	12,2	26,5	34,4	179,1	91,8
PEP	58,0	-2,0	-2,0	0,3	-17,8	-17,8	-11,7
RBW	125,4	1,5	2,2	-13,0	-15,5	10,9	96,8
SNT	265,0	1,9	2,6	18,8	20,5	56,0	109,9
TEN	87,7	-0,5	-3,1	9,4	2,7	29,7	-6,4
TPE	9,5	-2,0	-6,4	13,2	33,4	163,9	67,4
TXT	45,4	2,1	-9,9	-14,5	-11,1	-6,8	-18,9
VOX	140,0	-2,8	-13,8	-15,4	-6,5	17,0	61,3
VRC	117,6	-0,5	-5,0	0,7	1,4	1,3	44,2
WPL	55,7	2,4	-2,3	-24,2	-40,5	-27,1	-14,9
WTB	68,3	0,5	0,6	-11,8	-10,1	4,9	44,8

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
CTX	sWIG80	51,60	11,4	BMC	sWIG80	22,70	-15,8
EAT	mWIG40	13,78	8,5	COG	sWIG80	5,50	-14,1
SLV	sWIG80	44,50	7,7	PBX	sWIG80	12,90	-13,4
CRI	sWIG80	442,00	7,3	LBW	mWIG40	8,60	-11,2
BDX	WIG20	612,20	7,3	TPE	mWIG40	9,54	-10,4
RNK	sWIG80	4,38	5,5	DVL	mWIG40	7,73	-10,1
WPL	mWIG40	55,70	4,5	DAT	sWIG80	82,36	-10,0
ASB	mWIG40	28,86	4,5	CLN	sWIG80	19,68	-9,3
DOM	mWIG40	269,50	3,7	ENA	mWIG40	20,00	-9,3
MRB	mWIG40	14,86	3,5	VOX	mWIG40	140,00	-8,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
BMC	sWIG80	22,70	181,6	ATC	sWIG80	8,22	-51,6
NWG	mWIG40	99,90	179,1	MLS	sWIG80	15,40	-49,5
PXM	sWIG80	5,72	177,7	CLC	sWIG80	5,96	-45,3
DAD	sWIG80	56,80	173,1	RVU	sWIG80	24,50	-44,6
TPE	mWIG40	9,54	163,9	MOC	sWIG80	6,01	-41,7
CRI	sWIG80	360,00	139,2	MAB	sWIG80	7,61	-36,8
CMP	sWIG80	51,80	129,2	CCC	WIG20	136,30	-36,5
ACP	mWIG40	186,60	120,8	11B	mWIG40	157,40	-36,0
CIG	sWIG80	2,98	107,2	RNK	sWIG80	4,38	-35,4
PKN	WIG20	96,58	100,6	EAT	mWIG40	13,78	-34,0

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	109,9	MLS	sWIG80	15,40	-35,6
ELT	sWIG80	46,25	100,2	CTX	sWIG80	51,60	-34,5
RBW	mWIG40	125,40	96,8	11B	mWIG40	157,40	-33,0
NWG	mWIG40	99,90	91,8	MAB	sWIG80	7,61	-30,3
CMP	sWIG80	51,80	86,6	MOC	sWIG80	6,01	-26,5
DAD	sWIG80	56,80	82,0	BMC	sWIG80	22,70	-25,3
BFT	mWIG40	3175,00	71,6	ATC	sWIG80	8,22	-20,9
DVL	mWIG40	7,73	67,5	JSW	mWIG40	23,74	-20,6
TPE	mWIG40	9,54	67,4	ATT	mWIG40	18,15	-19,9
CBF	mWIG40	175,40	65,6	TXT	mWIG40	45,40	-18,9

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	63,06	-0,5	-2,8	-4,4	-8,3	-13,6
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,45	-2,2	1,7	34,6	64,9	32,0
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	29,75	-1,5	-5,3	-7,1	-11,4	-36,7
CO2 [EUR/t]	80,61	0,2	0,9	2,9	11,8	16,4
Węgiel ARA [USD/t]	95,85	0,6	-0,6	4,0	-4,0	-21,7
Miedź LME [USD/t]	10 798	0,2	0,5	-1,3	11,1	22,0
Aluminium LME [USD/t]	2 779	0,9	0,1	-2,9	5,8	7,0
Cynk LME [USD/t]	3 140	0,5	1,3	-2,3	11,6	5,8
Ołów LME [USD/t]	1 956	-0,4	-3,2	-1,2	-0,3	-2,0
Stal HRC [USD/t]	858,00	0,4	0,2	5,5	3,1	26,9
Ruda żelaza [USD/t]	104,75	0,1	0,2	-0,4	2,8	2,5
Węgiel koksujący [USD/t]	199,00	0,0	-0,1	0,5	5,6	-3,2
Złoto [USD/oz]	4 148	0,3	2,0	4,2	23,2	58,0
Srebro [USD/oz]	51,69	0,6	1,9	10,3	34,0	70,6
Płatyna [USD/oz]	1 560	0,5	1,8	-1,8	15,9	66,0
Pallad [USD/oz]	1 419	0,9	-0,3	-4,2	29,3	44,5
Bitcoin USD	88 093	-0,8	1,0	-21,0	-19,6	-6,0
Pszenica [USD/bu]	522,00	-0,0	-4,5	1,9	3,0	-2,6
Kukurydza [USD/bu]	424,75	0,2	-2,7	0,4	9,1	0,0
Cukier ICE [USD/lb]	14,82	0,3	0,1	-1,0	-13,6	-23,7

WIG20



DAX



S&P500



INFORMACJE ZE SPÓŁEK

ELEKTROTIM

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25	zmiana r/r	3Q'25P BDM	odchyl.	1-3Q'24	1-3Q'25	zmiana r/r
Przychody	162,5	139,7	-14,0%	172,8	-19,2%	336,0	342,4	1,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	30,4	14,8	-51,2%	23,1	-35,9%	56,5	39,7	-29,7%
Zysk na sprzedaży	23,3	7,3	-68,9%	15,8	-54,1%	34,3	17,1	-50,1%
PPO/PKO	-0,3	1,8	---	0,0	---	5,4	2,6	-51,2%
EBITDA	24,2	10,4	-56,9%	17,0	-38,8%	42,9	23,5	-45,1%
EBIT	23,1	9,1	-60,5%	15,8	-42,4%	39,7	19,7	-50,3%
Wynik brutto	20,7	7,8	-62,3%	14,6	-46,5%	52,4	17,3	-66,9%
Wynik netto	16,4	6,4	-60,7%	11,9	-45,7%	45,5	13,8	-69,7%
Marża brutto ze sprzedaży	18,7%	10,6%		13,4%		16,8%	11,6%	
Marża EBITDA	14,9%	7,5%		9,9%		12,8%	6,9%	
Marża EBIT	14,2%	6,5%		9,2%		11,8%	5,8%	
Marża zysku netto	10,1%	4,6%		6,9%		13,5%	4,0%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki wyraźnie słabsze r/r (bardzo wysoka baza, szczególnie na marży), ale też poniżej naszych oczekiwań (zarówno przychody jak i marża).
- Dług netto na poziomie 55 mln PLN (w 3Q'25 spółka wypłaciła dywidendę, OCF w 3Q'25: +6 mln PLN).
- Szerszy komentarz zamieścimy w osobnym Komentarzu Analityka, który będzie dostępny na naszej stronie www.

Krzysztof Pado

TORPOL

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Perspektywa 2025

- min. 1,8 mld PLN przychodów w 2025 roku, dodatkowo nowe kontrakty mogą mieć zakontraktowaną sprzedaż materiałów (ok 50-60 mln PLN)
- zakończenie roku nie powinno być gorsze na marży niż poziom 1-3Q'25 bez uгод/waloryzacji
- toczą się rozmowy ws. ugod, są szanse na zakończenie procesów w 4Q'25

Perspektywa 2026

- spółka nie postrzega roku 2026 jako gorszego vs 2025, pracuje nad tym by było lepiej, backlog jest solidny
- przychodowo 2026, wg dzisiejszego backlogu, jest zabezpieczony na poziomie min. porównywalnym r/r (bez uwzględniania Białostok – Ełk)

Zaangażowanie w kapitał obrotowy

- kontrakt na odcinek do EJ nie ma zaliczki
- spółka dopina wniosek o zaliczkę na Katowice, w XII'25 powinna pozyskać zaliczkę (204 mln PLN brutto), jeśli nie będzie opóźnień po stronie PKP PLK

Portfel

- średnia marża dla portfela wynosi 6%
- kontrakt na dostęp do EJ pozyskany w trybie specjalnym (dialog z zamawiającym, zaproszono trzy podmioty do złożenia ofert, wszystkie oferty przekraczały budżet, finalnie przeprowadzono aukcję, 1-2% poniżej budżetu inwestora)

Katowice

- po aneksie nastąpiło „minimalne” podniesienie rentowności na kontrakcie
- aneks w ok. 70% przypada na Torpol
- kontrakt ma marżę nieco ponad 6% średniej dla całego portfela
- przebieg zgodnie z planem, ale pojawia się wiele robót dodatkowych czy kolizji w infrastrukturze, które mogą potencjalnie wpłynąć na termin zakończenia

Ofertowanie

- spółka z zadowoleniem przyjmuje dużą aktywność przetargowa w 2025 ze strony PKP PLK
- jeszcze w XI/XII'25 przewidziane jest złożenie kilku dużych ofert (m.in. Warszawa Wschodnia), ale terminy często ulegają przesunięciu
- spółka z nadzieją patrzy na 2026 rok
- spółka chce dywersyfikować zamawiających (PKP – dworce, PSE)
- PSE – spółka szuka partnerów, chce zaistnieć na rynku

Białostok – Ełk

- obecnie postępowanie odwoławcze, KIO wyznacza bardzo odległe terminy (może to być styczeń'26)
- podział ryzyk w konsorcjum uzgodniono w podziale 50/50
- PLK jest przygotowana do szybkiego podpisania umowy, finansowanie jest zapewnione

CPK

- wysokie wymagania (finansowe i personalne) w przetargu na tunel i dworzec, wpłynęły odwołania
- spółka liczy na składanie ofert cenowych jeszcze w 2026 na odcinki kolejowe, umowy to raczej dłuższa perspektywa

Tramwaje

- spółka chciała wygrać jakiś przetarg, ale jest dużo ofert na niskich marżach

Akcjonariat

- spółka nie ma żadnego uprzywilejowania z tytułu akcjonariatu (największy to CPK) w przetargach PKP PLK, np. rynek utrzymaniowy jest dla spółki niedostępny

Stal

- trudno powiedzieć czy CBAM wpłynie na ceny, na razie spółka nie widzi ruchów cenowych

Krzysztof Pado

ENEA

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Wyniki finansowe

- grupa odnotowała pozytywny wynik netto na poziomie 2,7 mld PLN (700 mln PLN w samym 3Q wsparty m.in. odszkodowaniem dla Bogdanki)
- zanotowano obniżenie zadłużenia netto do 6 mld PLN (z 8,2 mld PLN r/r), przy uwzględnieniu przyszłego wykupu ETS
- CAPEX: zrealizowano gigantyczny wzrost nakładów inwestycyjnych (prawie 4,5 mld PLN za 9M), głównie w Dystrybucji i OZE, co jest kluczowe dla realizacji strategii

Trendy Rynkowe:

- ceny energii elektrycznej na rynku terminowym (pasma bazowe) kwotują powyżej 450 PLN/MWh, głównie z powodu wzrostu cen uprawnień do emisji CO2
- ceny węgla są stabilne
- spread węglowy jest ujemny (ok. -30 PLN), co oznacza, że własna produkcja konwencjonalna jest nieopłacalna bez wsparcia mechanizmów regulacyjnych (rynek mocy, usługi bilansujące)

Dystrybucja

- odnotowano stabilny wynik EBITDA, będący efektem intensywnego wzrostu nakładów inwestycyjnych (CAPEX) i podwyższonego WACC (11,76%), wynikającego z KET
- inwestycje te mają na celu unowocześnienie i cyfryzację sieci, która musi obsłużyć 200 000 wytwórców OZE (o mocy 8,2 GW) i 6,4 GW zakontraktowanych nowych źródeł
- oczekiwane środki z KPO (do 10 mld PLN) mają wesprzeć finansowanie transformacji sieci

Wytwarzanie:

- w segmencie zanotowano istotny spadek EBITDA r/r, głównie przez niższe ceny energii i węższe spready
- trwa budowa bloków gazowo-parowych w Kozienicach (1218 MW zakontraktowane na rynku mocy)
- blok gazowy w Połańcu ma opóźnienia, ponieważ producenci turbin są w pełni zakontraktowani (szukane są rozwiązania w trybach bezpośrednich)

OZE i Magazyny:

- odnotowano duży przyrost mocy w farmach wiatrowych (akwizycje)
- magazyny energii są najwyższym priorytetem transformacyjnym (ponad 500 MW warunków wydanych, planowane przetargi od 1Q'26)
- wydobycie (Bogdanka): słabsze wyniki są spowodowane mniejszym zapotrzebowaniem, spadkiem produkcji i cen węgla
- obróć: rekordowy wynik EBITDA jest w dużej mierze jednorazowy, wynikający z odzyskania części strat z roku ubiegłego i optymalizacji hedgingowej

Strategia ICT

- cel to osiągnięcie pozycji lidera cyfryzacji w elektroenergetyce w ciągu 3 lat poprzez: przyspieszenie wdrożeń i upraszczanie systemów, wdrożenie CSIRE (Centralny System Informacji Rynku Energii) i rozbudowę SCADA oraz wzrost bezpieczeństwa operacyjnego (infrastruktura krytyczna) i wykorzystanie AI oraz robotyzacji

Strategia ESG

- oparta na 4 filarach (ENEA – Energia, Natura, Efektywna Współpraca, Aktywny Partner) i zakładająca m.in.: dynamiczny spadek emisyjności, prowadzenie gospodarki obiegu zamkniętego i nacisk na bezpieczeństwo pracy (prewencja)

Local Content:

- strategia jest elementem filaru ESG (Efektywna Współpraca) i ma na celu budowanie bezpiecznych łańcuchów dostaw poprzez zwiększenie udziału lokalnych wykonawców (polskie firmy) oraz powołanie pełnomocnika ds. Local Contentu w celu uelastycznienia procedur i lepszej komunikacji z rynkiem (np. pięcioletnie plany inwestycyjne)

Kwestie regulacyjne i ryzyka

- Enea stoi na stanowisku, że WACC jest niezbędny do finansowania transformacji i że jego obniżenie (np. z powodu KPO) wpłynie negatywnie na realizację planów inwestycyjnych po 2026
- proces taryfowy dla taryfy G na przyszły rok jest w toku i zostanie zakończony do 15 grudnia
- ważne wyzwania regulacyjne obejmują: Obligo giełdowe, kwestie biomasy (Enea jako duży konsument) oraz nowy mechanizm rynku mocy na lata 2031-2040
- zarząd podkreśla, że energetyka to biznes długoterminowy, a obecne spadki/wzrosty w poszczególnych segmentach są naturalną częścią cyklu inwestycyjnego i transformacji

Piotr Barcz

AMICA

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

3Q'25

- przychody ponad 1,785 mld PLN, z wyłączeniem rynków rosyjskiego i stasionowego
- EBITDA na poziomie 91 mln PLN, zysk operacyjny ponad 44,8 mln PLN
- marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 27,89%, co jest wynikiem wyższym niż w poprzednim roku
- w Q3 największe przychody i zyski generował sprzęt chłodniczy (lodówki, zamrażarki)

Zarządzanie kosztami i optymalizacja

- znaczący spadek kosztów ogólnego zarządu o ponad 30 mln PLN, głównie dzięki ograniczeniu kosztów pracowniczych
- ograniczenie wydatków na usługi, w tym na komunikację marketingową (oszczędności ok. 10 mln PLN w całym roku)
- oszczędności na frachcie morskim przekraczające 3 mln USD w skali całego roku, 20-25% kosztów frachtu jest zabezpieczone długoterminowymi kontraktami, co stabilizuje cenę, obecne ceny spotowe kontenerów oscylują lekko powyżej 2 tys USD
- brak drastycznych wzrostów cen stali w związku z nowymi mechanizmami (CBAM); 1H'26 jest zabezpieczone

Poziom zapasów i kapitał obrotowy

- znaczące zmniejszenie poziomu zapasów o około 540 mln PLN w porównaniu do poprzedniego roku, co wspiera cash flow
- spadek należności, częściowo związany z brakiem przychodów z rynku rosyjskiego
- stabilny poziom odpisów na należności; brak istotnych problemów ze wpływem
- kapitał własny na stabilnym poziomie ponad 1 mld PLN

Struktura geograficzna sprzedaży i rentowność

- rynek polski zwiększył udział do 34% i odnotowuje wzrost efektywności i udziałów rynkowych
- Skandynawia i Francja utrzymują przychody na poziomie zeszłego roku - Francja generuje straty (oczekiwana strata do 1,5 mln EUR)
- Niemcy odnotowują spadek sprzedaży o ponad 5%
- w Hiszpanii niska baza, ale z pozytywnymi trendami w ostatnich miesiącach; odnotowuje największą stratę (ok. 3 mln EUR); celem jest odzyskanie rentowności w perspektywie 2027
- silne wzrosty w Centralnej Azji (+30% r/r) i Europie Południowo-Wschodniej (+15% r/r), mitygując brak rynku rosyjskiego

Polityka zabezpieczeń i hedging walutowy

- wysoki poziom zabezpieczenia na przyszły rok, zapewniający stabilne warunki handlowe
- pozytywny wpływ hedgingu na marże operacyjne, szczególnie w parze PLN/CNY i EUR/CNY
- naturalny hedging w parze EUR/PLN, minimalizujący potrzebę dużych transakcji zabezpieczających
- na 2026 r. utrzymany jest wysoki poziom zabezpieczenia, realizowany głównie przez transakcje forward

Inwestycje i rozwój strategiczny

- główne wydatki inwestycyjne związane ze zmianą platformy systemu operacyjnego SAP
- około 50% mocy produkcyjnych jest niewykorzystanych, co jest obszarem do poprawy (równowartość potencjału 25 mln PLN)
- dywersyfikacja dostawców, szczególnie chińskich, w celu zwiększenia elastyczności

Spółeczna odpowiedzialność biznesu

- Fundacja Amica przekazała ponad 8 mln PLN na cele charytatywne w ciągu 20 lat działalności
- działania na rzecz dobrostanu pracowników, ze szczegółowymi informacjami w sprawozdaniach
- zrównoważony rozwój: kluczowy element strategii firmy

Q&A

- ceny stali: nie widać drastycznych wzrostów cen związanych z mechanizmem CBAM, zakupy na pierwsze półrocze 2026 r. są już zabezpieczone; przewiduje się, że uśredniony koszt stali w 2026 r. będzie porównywalny do roku bieżącego
- budżet marketingowy: wydatki są mniejsze niż w 2024; oszczędności w komunikacji marketingowej wyniosą około 10 mln PLN w całym roku
- wykorzystanie fabryki: ok 50% mocy produkcyjnych jest niewykorzystanych (produkcja dużego sprzętu grzejnego to ok. 850 tys. sztuk rocznie), jest to obszar z potencjałem poprawy wyniku o ok. 25 mln PLN.
- struktura sprzedaży: 65% towary / 35% produkty własne; marża na sprzedaży produktów własnych wynosi 22,7%.
- zapasy: znaczące zmniejszenie zapasów (ok. 540 mln PLN r/r) jest głównie podyktowane koniecznością poprawy cf i jakości zapasów
- prognozy na 2026 są ostrożne; grupa zakłada raczej płaski rynek niż istotne odbicie wolumenu.
- w ocenie Zarządu wpływ Media Markt na obroty spółki jest nieistotny na dzień dzisiejszy, bo Media Markt nie jest ich głównym klientem (przejęcie Ceconomy (MediaMarkt/Saturn) przez Chiński JD.com)

Piotr Barcz

EUROCASH

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'25 (24.11.2025)

- przychody w 3Q'25 były pod presją niższego popytu w segmencie piwa, napojów alkoholowych i niealkoholowych, w związku z pogodą, zmianą zachowań konsumentów i podwyżką akcyzy; najbardziej widoczne w C&C i Delikatesy Centrum; dodatkowo sprzedaż ograniczają zamknięcia słabo rokujących sklepów;
- młodzi ludzie piją mniej alkoholu, co ogranicza sprzedaż w tej kategorii; dodatkowo rynek ogranicza wzrost cen alkoholu;
- wynik obniżony kosztami jednorazowymi w wysokości 11 mln PLN, związanymi z optymalizacją sieci sklepów własnych Delikatesy Centrum;
- zamykanie nierokujących sklepów Delikatesy Centrum spowodowało spadek sprzedaży tego segmentu;
- w 3Q'25 sieć Duży Ben powiększyła się o 25 sklepów, spółka przygląda się kolejnym lokalizacjom;
- spółka spodziewa się, że w 2026 r. segment projektów odnotuje dodatni wynik EBITDA;
- w kolejnych okresach spółka będzie się skupiać na poprawie marży, optymalizacji kosztów i rozwijaniu projektów (Duży Ben, Frisco);
- 09.12.2025 spółka opublikuje strategię na lata 2026-2027;
- spółka podtrzymuje plany zawarte w programie motywacyjnym, czyli osiągnięcie w 2027 r. EBIT w wysokości 600 mln PLN;

Q&A:

- słaba pogoda w lecie (niska liczba dni i weekendów słonecznych) spowodowała spadki sprzedaży w piwach i napojach bezalkoholowych, co mocno wpłynęło na segment małych sklepów; to wpłynęło na wyniki Cash&Carry;
- trudno oszacować wpływ systemu kaucyjnego, spółka widzi pozytywne i negatywne efekty dla rynku;
- w 3Q'25 nie było żadnych czynników jednorazowych, które wpłynęłyby na marżę brutto;
- optymalizacje, które pozwoliły na utrzymanie wyniku dotyczyły wielu kategorii kosztów, m.in. koszty sklepów, wynagrodzeń i logistyki; jest to praca na poziomie całej grupy;
- Delikatesy Centrum pokazują dobre wyniki w sieci franczyzowej, dlatego spółka chce nadal inwestować w ten obszar;
- Frisco kontynuuje lojalizację klientów i pozyskuje nowych w mniejszych miastach, takich jak Poznań, czy Łódź; spółka spodziewa się, że Warszawa dalej będzie wykazywać wysokie wzrosty; magazyn ma jeszcze wolną przestrzeń, dlatego spółka inwestuje w pozyskiwanie nowych zamówień w Warszawie i Łodzi;
- zdaniem spółki Duży Ben jest dobrze pozycjonowany w swojej kategorii alkoholi w Polsce; rynek ten jest pod presją, ale nadal jest duży w Polsce; rośnie liczba sklepów, teraz spółka będzie pracować nad poprawą LFL;
- spółka widzi przestrzeń do poprawy cyklu konwersji zapasów, konwersja należności powinna pozostać stabilna w okolicach 14 dni;
- spółka dokona wykupu obligacji w grudniu.

Anna Tobiasz

ORLEN / PESA / NEWAG

Orlen Kolej podpisał z Pesą i Newagiem wartą ponad 800 mln PLN umowę na dostawę 40 nowych lokomotyw. Zamówione przez Orlen Kolej lokomotywy zostaną dostarczone w latach 2027-2028. Kontrakty zakładają pozyskanie 20 lokomotyw 304E Gama produkowanych przez spółkę Pesa oraz 20 lokomotyw E6ACTadnb Dragon 2 produkowanych przez Newag. Obie konstrukcje to jednostki wyposażone w silniki o mocy odpowiednio 5,6 MW i 5 MW, które, jak podał Orlen, zużywają o ok. 30% mniej energii niż starsze typy lokomotyw w przeliczeniu na przewiezioną ładunki wyrażone w tonach. Lokomotywy posiadają także moduły dojazdowe, umożliwiające pracę na niezelektryfikowanych odcinkach, co zapewnić ma większą elastyczność oraz niezależność operacyjną spółki. Projekt finansowany jest w formule leasingu operacyjnego przez PKO Leasing.

ARCHICOM

Spółka podała wyniki za 3Q'25

Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2025	r/r
Przychody	198,5	197,0	0,8%	-18,0%	-35,0%	523,3	-7,8%
EBIT	11	13,5	-18,0%	-77,0%	-82,0%	39,5	-63,9%
zysk netto j.d.	5,9	6,6	-11,0%	-78,0%	-81,0%	4,8	-92,8%
marża EBIT	0,056	0,1	-117,0%	-1426,0%	-1478,0%	0,1	-1173,0%
marża netto	0,03	0,0	-34,0%	-813,0%	-730,0%	0,0093	-1098,0%

Źródło: BDM S.A., spółka

PEKAO

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) zobowiązał Bank Pekao do usunięcia skutków naruszenia, w tym do wypłaty rekompensat konsumentom z związku z opóźnieniami w rozpatrywaniu reklamacji - podał Urząd. Na wypłaty rekompensat bank zarezerwował kwotę prawie 100 mln PLN. Jak podano, Prezes UOKiK Tomasz Chróstny wydał decyzję, w której zobowiązał Bank Pekao do usunięcia skutków naruszenia, w tym do wypłaty rekompensat konsumentom. Decyzja jest efektem postępowania wszczętego po licznych sygnałach konsumentów, którzy skarżyli się, że bank nie udziela odpowiedzi na reklamacje w terminach określonych w przepisach.

KGHM

Tegoroczne wyniki operacyjne i finansowe grupy KGHM International, podmiotu należącego do lubińskiego koncernu zajmującego się głównie wydobyciem w Kanadzie i USA, są znacznie gorsze niż wypracowywane w 2024 r. W samym 3Q, w ujęciu r/r grupa zanotowała spadek produkcji kluczowego dla niej metalu o 29%, a po 3Q o prawie 11%. KGHM informuje, że powodem słabego wyniku była przede wszystkim niższa niż we wcześniejszych okresach zawartość i uzysk miedzi ze złoża oraz mniejsza ilość rudy przerobionej w amerykańskiej kopalni Robinson. Ponadto dziś koncern dysponuje mniejszym majątkiem, gdyż 28 lutego sprzedał części aktywów kanadyjskiego Zagłębia Sudbury. - Parkiet

CD PROJEKT

CD Projekt przyjął nową politykę zarządzania środkami finansowymi, wedle której producent gier może utrzymywać w instrumentach dłużnych nie więcej niż 80% wartości środków finansowych. Polityka zakłada również, że spółka ma obowiązek zapewnienia dywersyfikacji w zakresie lokowania środków finansowych, gdy ich łączna wartość wynosi co najmniej 50 mln PLN.

Rada nadzorcza CD Projekt powołała na stanowiska członków zarządu kolejnej kadencji (rozpoczynającej się 1 stycznia 2026 r.) Michała Nowakowskiego, Adama Badowskiego, Piotra Nielubowicza, Piotra Karwowskiego, Pawła Zawodnego i Jeremiaha Cohna - z intencją, by w kolejnej kadencji pełnili dotychczasowe role - oraz Karolinę Radziszewską, by jako nowy członek zarządu pełniła rolę Chief People Officer (CPO). - ISBnews

NEWAG / ORLEN / PKO BP

Newag podpisał z Orlen Kolej oraz z PKO Leasing umowę o wartości 438,25 mln PLN netto na dostawę lokomotyw. Dostawy lokomotyw zostaną zrealizowane w 2028 roku. Zamawiającym jest Orlen Kolej, a PKO Leasing występuje w roli finansującego. Lokomotywy zostaną oddane zamawiającemu przez finansującego do używania na podstawie umów leasingu.

SYGNITY

Spółka podpisała umowę z PGE Dystrybucja o świadczenie usług poszerzonego serwisu systemów informatycznych SUD (Sygnity Utilities for Distribution - oprogramowanie obsługujące procesy realizowane w ramach dystrybucji energii oraz obsługi rynku przez operatora sieci dystrybucji). Umowa została zawarta na czas określony i obowiązuje od dnia 1 października 2025 roku do 30 września 2027 roku. Z tytułu wykonania całości przedmiotu Umowy, tj. realizacji usług serwisu i rozwoju systemów SUD, Sygnity otrzyma łączne maksymalne wynagrodzenie brutto do kwoty ok. 22,4 mln PLN.

AZOTY

EBITDA Grupy Azoty po 1Q-3Q wzrosła z -299 mln PLN do 312 mln PLN, co przekłada się na poprawę o 611 mln PLN. EBITDA po wyłączeniu Grupy Azoty Polyolefins poprawiła się z -186 mln PLN do 346 mln PLN, co oznacza wzrost o 532 mln PLN. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami. W 1Q-3Q'25 Grupa Azoty odnotowała przychody na poziomie 10,04 mld PLN, co oznacza wzrost o ok. 2,1% wobec 9,83 mld PLN w analogicznym okresie 2024 r. Narastająco od początku roku strata netto Grupy Azoty wynosi 1,03 mld PLN wobec 975 mln PLN straty rok wcześniej. Grupa Azoty w samym 3Q miała stratę netto w wysokości 150 mln PLN. Konsensus zakładał stratę na poziomie 140,1 mln PLN. Na wyniki istotny wpływ miały zdarzenia jednorazowe związane z rozliczeniem kontraktu EPC na projekt „Polimery Police”.

Spółka z Grupy Azoty - Prozap - oraz Nitro-Chem zawarły umowę na wykonanie dokumentacji projektowej nowej instalacji przeznaczonej do produkcji wysokoenergetycznych materiałów wybuchowych w tym heksogenu (RDX) oraz alternatywnie oktogenu (HMX).

CREEPY JAR

Creepy Jar miał w 3Q'25 2,6 mln PLN zysku netto i 5,6 mln PLN przychodów. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki. Spółka w 3Q wypracowała 2,1 mln PLN zysku z działalności operacyjnej (spadek o 36% r/r), co również jest zgodne z wcześniejszymi prognozami. EBITDA spółki wyniosła 2,2 mln PLN i była niższa r/r o 37%. Jak podano, pozwoliło to osiągnąć rentowność EBIT na poziomie 38% i 40% rentowności EBITDA.

RAFAMET

Rafamet potwierdził zamówienie otrzymane od firmy Siemens Mobility na dostawę tokarki podtorowej typu UGE. Wartość przedmiotu umowy wynosi 5,2 mln PLN netto. Dostawa i montaż ma nastąpić na koniec 1Q'27.

SCANWAY (NC)

TFI PZU nabydzie pakiet 100.000 akcji Scanway, które stanowią 6,45% kapitału zakładowego spółki za 15,3 mln PLN (153 PLN/szt.), co oznacza dyskonto na poziomie 9,1%. Wskazano, że zabezpieczenie na tym etapie dodatkowych środków sprawia, że przeniesieniu notowań Scanway z NewConnect na GPW, nie będzie towarzyszyć kolejna emisja akcji. Pozyskane środki mają służyć realizacji strategii spółki.

NESTMEDIC (NC)

Spółka Nestmedic ma umowę z Research Collective na przeprowadzenie kompleksowych badań Human Factors Validation Usability Testing dla systemu Pregnabit Suite. Celem projektu jest przeprowadzenie pełnej walidacji użyteczności oraz oceny ryzyk użytkowych rozwiązania Pregnabit Suite zarówno po stronie użytkowników ciężarnych, jak i personelu medycznego. Badanie ma stanowić istotny element pakietu dokumentacji dla planowanego zgłoszenia regulacyjnego do FDA. Łączny szacowany czas realizacji projektu wynosi 8-10 tygodni.

HORTICO (NC)

Spółka zawarła Umowę Inwestycyjną z BIMEX NOWAK, której celem jest określenie warunków nabycia przez Spółkę wybranych składników majątkowych BIMEX i KOKODI związanych z prowadzeniem marketu budowlanego PSB Mrówka. Cena nabycia Nieruchomości wynosi 4, 4 mln PLN netto. Przedmiotem Umowy jest również określenie warunków nabycia od BIMEX i KOKODI wyposażenia sklepu, regałów sklepowych oraz towarów.

MEX POLSKA

Mex Polska przyjął politykę dywidendową, wedle której spółka będzie rekomendowała walnemu zgromadzeniu podział zysku nie mniejszy niż 30% skonsolidowanego zysku netto za dany rok obrotowy. Polityka będzie miała zastosowanie od dywidendy za 2025 rok. Ponadto wskazano, że przed wydaniem rekomendacji zarząd przeprowadza analizę wszelkich aspektów finansowych i niefinansowych, które uzna za istotne w celu podjęcia decyzji co do proponowanej wysokości dywidendy.

MBF GROUP (NC)

MBF Group zawarło umowę o współpracy z Politechniką Warszawską o zachowaniu poufności i nieomijaniu (NCNDA) ochrony know-how oraz potencjalnej współpracy technologicznej w ramach projektu MALLARD. Umowa określa zasady udostępniania danych technicznych, dokumentacji projektowej, wyników badań, materiałów operacyjnych oraz informacji handlowych związanych z rozwojem systemu.

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 jakiegokolwiek strategii 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.