

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Maciej Bobrowski

## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Trakcja:** Finalne wyniki 3Q'25 + wypowiedzi zarządu [tabele BDM , podsumowanie BDM]
- Elektrotim:** Strategia 2026-30: zarząd celuje w 1 mld PLN przychodów w 2030 [komentarz BDM]
- PGE:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [podsumowanie BDM]
- CD Projekt:** Wyniki za 3Q'25; sprzedaż Cyberpunka 2077 przekroczyła 35 mln kopii [tabele BDM]
- Echo Investment:** Wyniki za 3Q'25 [tabele BDM]
- Rainbow Tours:** Wyniki za 3Q'25 [tabele BDM]
- Text:** Wyniki za 2Q'25/26 [tabele BDM]
- Orlen:** Spółka chce mieć 100% akcji Energi
- PKO BP:** KNF nie wyznaczył dla Banku dodatkowego wymogu kapitałowego (P2G)
- KGHM:** spółka planuje podpisać umowę kredytu konsorcjalnego na kwotę 1.500 mln USD
- Millennium:** KNF wyznaczył dla Banku dodatkowy narzut kapitałowy (P2G)
- Alior:** KNF zaleciła Bankowi utrzymywanie dodatkowego narzutu kapitałowego
- JSW:** Spółka analizuje możliwości pozyskania zewnętrznego wsparcia finansowego
- cyber\_Folks:** Spółka nabędzie w ramach buy-backu 50 tys. akcji własnych, stopa redukcji 99,46%
- Grenovia:** Sąd wstrzymał wykonalność uchwały NWZ Spółki ws podziału spółki
- BOŚ:** KNF zalecił bankowi utrzymywanie dodatkowego wymogu kapitałowego P2G
- Lokum Deweloper:** Spółka planuje w '25 kontraktację ok. 120-150 mieszkań i wyższy wynik w '26
- 11 bit studios:** Deweloper udostępni dużą aktualizację gry 'The Alters' 8 grudnia
- Captor:** Szanse na umowy partnerskie, które wyeliminowałyby potrzebę emisji akcji w 1H'26

## KOMENTARZ PORANNY

### Znów 3000 pkt w grze

WIG20 odnotował trzecią z rzędu w tym tygodniu wzrostową sesję. Finiszowaliśmy na dziennym maksimum na poziomie 3003,6 pkt, po zwycie o 1,2%. Najlepiej radziły sobie akcje CD Projekt (+5%), na drugim biegunie było CCC (-5%). Generalnie jednak ostatnia poprawa nastrojów napędzana jest głównie przez kolejne nadzieje na bliski koniec wojny w Ukrainie (WIG-Ukraina jest w samym tym tygodniu na 14% plusie, ostatni raz dwucyfrowe tygodniowe wzrosty widzieliśmy tu w VIII'25 i III'25). Nastroje na rynkach europejskich także były dobre. DAX zwyciężował o 1,0%, Podobnie było na Wall Street. S&P500 wzrósł o 0,7% a Nasdaq Comp o 0,8%. W obu przypadkach jesteśmy bliżej ATH niż lokalnych dołków z ubiegłego tygodnia. Na rynkach azjatyckich rano mamy wzrosty w Japonii czy w Korei oraz mieszane nastroje w Chinach. Kontrakty na DAX są delikatnych plusach. Dziś amerykańskie giełdy nie handlują z powodu Święta Dziękczynienia. W piątek handel będzie skrócony. Z danych makro mamy wskaźniki koniunktury gospodarczej w strefie euro za listopad oraz opublikowany zostanie protokół z ostatniego posiedzenia Fed. Na GPW wchodzimy w finalne dni sezonu wynikowego za 3Q'25 (ostatnie raporty zostaną opublikowane w poniedziałek).

Krzysztof Pado

## WYKRES DNIA

W środę akcje Benefit Systems zyskały 5,5%. Po publikacji wyników za Q3 2025 (co miało miejsce kilka dni temu) kurs spółki odczuwalnie zyskał na wartości i zbliżył się do tegorocznego górnego pasma wahań (jednocześnie historycznych maksimów).

### Benefit Systems [24 mc; PLN]



Źródło: Bloomberg

|               | Kurs     | [total return; %] |       |      |
|---------------|----------|-------------------|-------|------|
|               |          | 1D                | YTD   | 12M  |
| WIG           | 111 678  | 1,1               | 40,3  | 40,4 |
| WIG20         | 3 003,6  | 1,2               | 43,8  | 43,3 |
| WIG30         | 3 858,0  | 1,2               | 43,8  | 43,0 |
| mWIG40        | 7 994,4  | 0,9               | 34,5  | 37,0 |
| sWIG80        | 29 131,5 | 0,9               | 27,5  | 27,9 |
| NC            | 260,1    | -0,1              | 14,3  | 11,7 |
| WIG BANKI     | 18 202   | 1,2               | 47,4  | 53,8 |
| WIG BUD       | 9 035    | -0,0              | 33,1  | 32,3 |
| WIG CHEMIA    | 7 854    | 0,5               | 2,8   | -4,3 |
| WIG DEW       | 5 504    | 0,2               | 32,7  | 26,1 |
| WIG ENERGIA   | 4 269    | 0,7               | 71,3  | 63,9 |
| WIG GAMES     | 18 025   | 2,7               | 32,2  | 30,3 |
| WIG IT        | 9 089    | 1,4               | 60,2  | 75,0 |
| WIG MEDIA     | 6 271    | -0,4              | -8,6  | -7,2 |
| WIG PALIWA    | 11 203   | 0,4               | 114,5 | 95,2 |
| WIG SPOŻ      | 3 045    | 1,4               | 13,1  | 14,4 |
| WIG SUROWCE   | 6 580    | 3,2               | 72,1  | 51,7 |
| WIG ODZIEŻ    | 11 270   | 0,9               | 4,5   | -0,2 |
| DAX           | 23 726   | 1,1               | 19,2  | 23,0 |
| FTSE100       | 9 692    | 0,9               | 22,5  | 21,4 |
| CAC40         | 8 096    | 0,9               | 13,3  | 16,4 |
| BUX           | 109 827  | 1,1               | 38,4  | 37,2 |
| S&P500        | 6 813    | 0,7               | 17,2  | 14,6 |
| DJIA          | 47 427   | 0,7               | 13,2  | 7,5  |
| NASDAQ        | 23 215   | 0,8               | 21,0  | 21,9 |
| BOVESPA       | 158 555  | 1,7               | 31,8  | 22,0 |
| NIKKEI225     | 50 185   | 1,8               | 26,5  | 31,4 |
| SHANGHAI COMP | 3 887    | -0,1              | 18,2  | 21,7 |
| S&P/ASX 200   | 8 617    | 0,8               | 9,9   | 7,4  |
| EUR/PLN       | 4,2322   | -0,0              | 1,1   | 1,7  |
| USD/PLN       | 3,6469   | 0,1               | 13,3  | 11,7 |
| CHF/PLN       | 4,5397   | -0,0              | 0,2   | 1,7  |
| EUR/USD       | 1,1605   | 0,1               | 12,1  | 9,8  |
| USD/JPY       | 155,95   | 0,3               | 0,8   | -3,1 |

| Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80<br>(liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji) |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Top                                                                                              | Kurs   | 1D [%] | Bottom | Kurs   | 1D [%] |
| CTX                                                                                              | 60,40  | 11,9   | CCC    | 128,00 | -5,1   |
| RVU                                                                                              | 28,15  | 10,2   | CPS    | 11,08  | -5,0   |
| MOC                                                                                              | 6,46   | 6,4    | GPP    | 54,00  | -2,7   |
| BFT                                                                                              | 3 470  | 5,5    | CIG    | 2,97   | -2,5   |
| SLV                                                                                              | 46,40  | 5,5    | ZAB    | 23,16  | -2,2   |
| LBW                                                                                              | 9,24   | 5,1    | ARH    | 45,60  | -1,9   |
| CDR                                                                                              | 243,00 | 5,0    | WTN    | 16,58  | -1,8   |
| BLO                                                                                              | 24,70  | 4,2    | CLC    | 5,70   | -1,7   |
| CLN                                                                                              | 21,55  | 4,1    | ENA    | 19,91  | -1,6   |
| SCP                                                                                              | 151,00 | 4,0    | ALL    | 14,90  | -1,6   |
| PXM                                                                                              | 6,10   | 3,7    | TOA    | 9,40   | -1,6   |
| QRS                                                                                              | 12,55  | 3,7    | PBX    | 12,80  | -1,5   |
| PLW                                                                                              | 271,50 | 3,6    | MAB    | 7,45   | -1,5   |
| MBK                                                                                              | 1 043  | 3,5    | WLT    | 6,20   | -1,4   |
| HUG                                                                                              | 24,00  | 3,4    | VOX    | 141,00 | -1,4   |
| CMP                                                                                              | 54,20  | 3,4    | PCO    | 27,52  | -1,4   |
| KGH                                                                                              | 205,00 | 3,4    | MCI    | 29,00  | -1,4   |
| ELT                                                                                              | 43,25  | 3,1    | BIO    | 3,88   | -1,3   |
| LPP                                                                                              | 17 305 | 2,8    | ZEP    | 20,85  | -1,2   |
| CAR                                                                                              | 557,00 | 2,6    | VOT    | 46,50  | -1,2   |

| Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %] |         |      |       |       |       |       |       |
|-------------------------------------------------------------------------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| WIG20                                                                   | KURS    | 1D   | 1M    | 3M    | 6M    | 1Yr   | 3Yr   |
| ALE                                                                     | 32,0    | 2,5  | -8,0  | -15,9 | -4,4  | 10,6  | 7,9   |
| ALR                                                                     | 104,3   | 1,1  | -2,3  | -4,7  | 7,5   | 27,7  | 52,2  |
| BDX                                                                     | 626,8   | -0,3 | 16,1  | 10,8  | -0,6  | 37,7  | 39,9  |
| CCC                                                                     | 128,0   | -5,1 | -9,5  | -28,1 | -45,6 | -40,4 | 48,3  |
| CDR                                                                     | 243,0   | 5,0  | -6,4  | -6,6  | 10,8  | 41,6  | 20,9  |
| DNP                                                                     | 41,8    | -0,4 | -6,6  | -9,2  | -23,3 | 5,3   | 4,1   |
| KGH                                                                     | 205,0   | 3,4  | 7,3   | 55,6  | 61,0  | 57,7  | 21,7  |
| KRU                                                                     | 469,0   | 1,2  | 1,1   | 10,1  | 16,5  | 16,7  | 21,8  |
| KTY                                                                     | 957,0   | 1,8  | 3,3   | 2,7   | 17,1  | 40,7  | 26,8  |
| LPP                                                                     | 17 305  | 2,8  | 0,1   | 1,3   | 12,8  | 16,2  | 27,1  |
| MBK                                                                     | 1 043,0 | 3,5  | 6,1   | 10,7  | 26,2  | 92,2  | 47,8  |
| OPL                                                                     | 9,4     | 1,6  | 1,7   | 0,2   | 1,4   | 29,4  | 17,2  |
| PCO                                                                     | 27,5    | -1,4 | -2,4  | 23,7  | 62,2  | 71,7  | -11,7 |
| PEO                                                                     | 200,9   | 0,9  | 5,1   | 4,9   | 10,5  | 59,4  | 44,4  |
| PGE                                                                     | 9,9     | 1,8  | -11,4 | -16,4 | 7,4   | 40,1  | 14,8  |
| PKN                                                                     | 95,6    | 0,4  | -2,1  | 14,8  | 43,1  | 97,7  | 23,0  |
| PKO                                                                     | 77,8    | 1,2  | 1,0   | 4,7   | 9,9   | 53,6  | 46,0  |
| PZU                                                                     | 63,1    | 0,6  | 10,0  | 7,5   | 12,5  | 58,5  | 36,2  |
| SPL                                                                     | 516,0   | 1,1  | 2,1   | -2,5  | 1,3   | 27,5  | 33,2  |
| ZAB                                                                     | 23,2    | -2,2 | 6,5   | 2,8   | -1,8  | 27,2  |       |
| mWIG40                                                                  | KURS    | 1D   | 1M    | 3M    | 6M    | 1Yr   | 3Yr   |
| 11B                                                                     | 156,6   | 0,4  | -13,7 | -14,0 | -25,1 | -39,2 | -33,6 |
| ABE                                                                     | 95,4    | 1,5  | -2,5  | -0,1  | -4,8  | 8,2   | 31,1  |
| ACP                                                                     | 190,6   | 2,5  | -13,8 | -3,8  | 16,9  | 126,6 | 42,3  |
| APR                                                                     | 16,4    | 1,5  | -9,0  | -19,8 | -18,6 | -18,4 | 7,0   |
| ASB                                                                     | 29,8    | 0,5  | 5,4   | 11,8  | 27,7  | 81,0  | 20,2  |
| ASE                                                                     | 66,9    | 0,8  | -2,8  | -6,8  | 4,4   | 43,4  | 18,7  |
| ATT                                                                     | 18,8    | 0,9  | -2,3  | 1,3   | -22,4 | -3,9  | -19,5 |
| BFT                                                                     | 3470    | 5,5  | 8,4   | 8,1   | 7,3   | 30,2  | 77,0  |
| BHW                                                                     | 102,2   | 0,0  | -2,7  | -1,0  | -1,2  | 32,6  | 25,2  |
| BNPPPL                                                                  | 115,0   | 0,4  | 4,5   | 6,0   | 11,1  | 50,3  | 32,4  |
| CAR                                                                     | 557,0   | 2,6  | 1,6   | -4,9  | -1,2  | 14,4  | 6,4   |
| CBF                                                                     | 175,8   | -0,9 | -7,5  | -0,1  | 4,7   | 40,7  | 62,9  |
| CPS                                                                     | 11,1    | -5,0 | -18,7 | -25,2 | -33,7 | -23,9 | -16,4 |
| DIA                                                                     | 173,0   | -0,3 | -6,6  | -15,1 | 3,3   |       |       |
| DOM                                                                     | 275,0   | -0,7 | 13,2  | 12,2  | 16,6  | 47,0  | 56,7  |
| DVL                                                                     | 7,8     | 1,2  | -6,9  | -5,0  | 6,3   | 40,4  | 68,1  |
| EAT                                                                     | 13,9    | 0,1  | -9,0  | -4,9  | -16,0 | -31,6 | -10,6 |
| ENA                                                                     | 19,9    | -1,6 | -0,5  | 7,5   | 12,5  | 69,4  | 53,8  |
| EUR                                                                     | 7,3     | 1,1  | -11,2 | -9,2  | -23,0 | -5,5  | -14,9 |
| GPP                                                                     | 54,0    | -2,7 | -9,2  | -20,7 | -12,7 | -1,9  | 10,3  |
| GPW                                                                     | 63,4    | 2,0  | 10,9  | 6,6   | 31,1  | 60,8  | 29,4  |
| HUG                                                                     | 24,0    | 3,4  | -1,2  | 15,1  | 31,1  | 42,3  | 0,2   |
| ING                                                                     | 350,0   | 0,7  | 11,1  | 8,5   | 15,1  | 66,1  | 36,8  |
| JSW                                                                     | 24,2    | 1,7  | -5,4  | 4,2   | 5,0   | -7,3  | -20,0 |
| LBW                                                                     | 9,2     | 5,1  | -6,7  | 4,3   | -0,6  | 103,3 | 57,0  |
| MBR                                                                     | 299,0   | 0,0  | 3,1   | 1,2   | 12,3  | -7,9  | 7,2   |
| MIL                                                                     | 16,0    | 0,0  | 5,5   | 7,5   | 7,0   | 94,3  | 49,8  |
| MRB                                                                     | 15,0    | 0,5  | 9,8   | -1,2  | 2,4   | 37,0  | 56,4  |
| NEU                                                                     | 819,0   | 0,5  | 9,2   | 24,3  | 18,6  | 7,3   | 9,4   |
| NWVG                                                                    | 100,0   | -0,2 | 12,4  | 26,6  | 38,8  | 180,9 | 92,6  |
| PEP                                                                     | 57,2    | 1,8  | -3,4  | -3,1  | -17,6 | -20,3 | -12,4 |
| RBW                                                                     | 126,8   | -0,2 | 3,3   | -16,9 | -16,8 | 17,0  | 97,8  |
| SNT                                                                     | 279,6   | 0,6  | 8,2   | 24,0  | 24,0  | 70,0  | 113,7 |
| TEN                                                                     | 90,6    | 1,3  | 0,1   | 4,9   | 4,1   | 33,7  | -4,8  |
| TPE                                                                     | 9,2     | 1,0  | -9,9  | 5,4   | 26,2  | 154,9 | 64,4  |
| TXT                                                                     | 46,6    | -0,4 | -7,5  | -11,9 | -8,7  | -9,5  | -18,8 |
| VOX                                                                     | 141,0   | -1,4 | -13,2 | -16,7 | -6,3  | 23,4  | 58,9  |
| VRC                                                                     | 119,8   | 1,2  | -3,2  | 2,7   | 0,0   | 5,0   | 45,0  |
| WPL                                                                     | 57,0    | -0,9 | 0,0   | -23,0 | -40,6 | -26,0 | -14,3 |
| XTB                                                                     | 69,8    | 0,8  | 2,8   | -10,0 | -9,7  | 5,8   | 45,9  |

| Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujeciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |         |      |          |        |        |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                       | INDEKS | KURS    | 5D   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 5D    |
| CTX                                                                                         | sWIG80 | 60,40   | 18,0 | COG      | sWIG80 | 5,28   | -18,4 |
| RVU                                                                                         | sWIG80 | 28,15   | 14,0 | BMC      | sWIG80 | 22,00  | -15,2 |
| SLV                                                                                         | sWIG80 | 46,40   | 12,3 | DAT      | sWIG80 | 77,45  | -13,2 |
| BFT                                                                                         | mWIG40 | 3470,00 | 9,8  | PBX      | sWIG80 | 12,80  | -12,9 |
| SNT                                                                                         | mWIG40 | 279,60  | 9,7  | CPS      | mWIG40 | 11,08  | -11,7 |
| RNK                                                                                         | sWIG80 | 4,57    | 9,5  | CCC      | WIG20  | 128,00 | -9,9  |
| ASB                                                                                         | mWIG40 | 29,76   | 8,7  | ELT      | sWIG80 | 43,25  | -7,8  |
| DAD                                                                                         | sWIG80 | 58,60   | 8,5  | DVL      | mWIG40 | 7,82   | -6,6  |
| EAT                                                                                         | mWIG40 | 13,90   | 8,1  | EUR      | mWIG40 | 7,33   | -6,5  |
| AST                                                                                         | sWIG80 | 46,90   | 7,9  | PKN      | WIG20  | 95,58  | -6,2  |

| Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujeciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |        |       |          |        |        |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                      | INDEKS | KURS   | 1Yr   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 1Yr   |
| DAD                                                                                        | sWIG80 | 58,60  | 185,9 | ATC      | sWIG80 | 8,17   | -51,1 |
| NWVG                                                                                       | mWIG40 | 100,00 | 180,9 | MLS      | sWIG80 | 15,28  | -48,6 |
| BMC                                                                                        | sWIG80 | 22,00  | 170,6 | CLC      | sWIG80 | 5,70   | -47,9 |
| PXM                                                                                        | sWIG80 | 6,10   | 157,4 | MOC      | sWIG80 | 6,46   | -41,2 |
| TPE                                                                                        | mWIG40 | 9,19   | 154,9 | MAB      | sWIG80 | 7,45   | -40,6 |
| CRI                                                                                        | sWIG80 | 361,50 | 140,2 | CCC      | WIG20  | 128,00 | -40,4 |
| CMP                                                                                        | sWIG80 | 54,20  | 131,6 | 11B      | mWIG40 | 156,60 | -39,2 |
| ACP                                                                                        | mWIG40 | 190,60 | 126,6 | RVU      | sWIG80 | 28,15  | -39,1 |
| LBW                                                                                        | mWIG40 | 9,24   | 103,3 | EAT      | mWIG40 | 13,90  | -31,6 |
| CIG                                                                                        | sWIG80 | 2,97   | 99,8  | ALL      | sWIG80 | 14,90  | -31,3 |

| Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujeciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |         |       |          |        |        |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|-------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                     | INDEKS | KURS    | 3Yr   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 3Yr   |
| SNT                                                                                       | mWIG40 | 279,60  | 113,7 | MLS      | sWIG80 | 15,28  | -35,7 |
| RBW                                                                                       | mWIG40 | 126,80  | 97,8  | 11B      | mWIG40 | 156,60 | -33,6 |
| ELT                                                                                       | sWIG80 | 43,25   | 95,7  | CTX      | sWIG80 | 60,40  | -31,3 |
| NWVG                                                                                      | mWIG40 | 100,00  | 92,6  | MAB      | sWIG80 | 7,45   | -29,1 |
| CMP                                                                                       | sWIG80 | 54,20   | 87,8  | BMC      | sWIG80 | 22,00  | -25,8 |
| DAD                                                                                       | sWIG80 | 58,60   | 81,3  | MOC      | sWIG80 | 6,46   | -24,6 |
| BFT                                                                                       | mWIG40 | 3470,00 | 77,0  | ATC      | sWIG80 | 8,17   | -21,5 |
| DVL                                                                                       | mWIG40 | 7,82    | 68,1  | JSW      | mWIG40 | 24,20  | -20,0 |
| TPE                                                                                       | mWIG40 | 9,19    | 64,4  | ATT      | mWIG40 | 18,82  | -19,5 |
| CBF                                                                                       | mWIG40 | 175,80  | 62,9  | TXT      | mWIG40 | 46,60  | -18,8 |

| INNE                     | KURS   | 1D   | 5D   | 1M    | 3M    | 1Yr   |
|--------------------------|--------|------|------|-------|-------|-------|
| Ropa Brent [USD/bbl]     | 62,80  | -0,5 | -0,9 | -4,3  | -7,7  | -13,8 |
| Gaz USA HH [USD/MMBTu]   | 4,60   | 0,9  | 2,8  | 33,6  | 60,4  | 43,6  |
| Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]  | 29,37  | -0,1 | -5,1 | -8,3  | -12,2 | -37,8 |
| CO2 [EUR/t]              | 81,68  | -0,2 | 1,3  | 4,3   | 12,9  | 18,0  |
| Węgiel ARA [USD/t]       | 96,00  | 0,0  | -0,3 | 4,2   | -4,3  | -21,1 |
| Miedź LME [USD/t]        | 10 984 | 1,4  | 2,5  | 0,4   | 12,6  | 23,6  |
| Aluminium LME [USD/t]    | 2 834  | 2,3  | 2,4  | -1,0  | 7,3   | 9,7   |
| Cynk LME [USD/t]         | 3 220  | 3,4  | 2,8  | 0,2   | 14,6  | 4,5   |
| Oków LME [USD/t]         | 1 939  | -0,3 | -2,4 | -2,0  | -0,5  | -2,6  |
| Stal HRC [USD/t]         | 904,00 | 0,2  | 5,7  | 11,2  | 8,8   | 33,5  |
| Ruda żelaza [USD/t]      | 104,90 | 0,0  | 0,5  | -0,7  | 3,1   | 2,4   |
| Węgiel koksujący [USD/t] | 198,00 | -0,5 | 0,1  | 0,0   | 3,7   | -3,2  |
| Złoto [USD/oz]           | 4 150  | -0,3 | 1,8  | 4,2   | 22,2  | 57,4  |
| Srebro [USD/oz]          | 53,05  | -0,6 | 4,7  | 13,2  | 37,4  | 76,2  |
| Platyna [USD/oz]         | 1 626  | 2,3  | 7,1  | 2,3   | 20,6  | 74,8  |
| Pallad [USD/oz]          | 1 427  | 0,3  | 2,9  | -0,4  | 30,7  | 45,2  |
| Bitcoin USD              | 90 988 | 0,9  | 7,9  | -20,5 | -19,1 | -5,6  |
| Pszemica [USD/bu]        | 529,00 | 0,3  | -1,4 | 3,2   | 3,8   | -1,9  |
| Kukurydza [USD/bu]       | 431,75 | 1,9  | 0,5  | 2,0   | 11,4  | 2,8   |
| Cukier ICE [USD/lb]      | 15,14  | 1,5  | 3,3  | 1,1   | -11,5 | -22,6 |

## WIG20



Źródło: Bloomberg

## DAX



Źródło: Bloomberg

## S&P500



Źródło: Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

## TRAKCJA

Podsumowanie wypowiedzi zarządu po wynikach 3Q'25. Spółka podała w czwartek rano finalne wyniki za 3Q'25

## Portfel

-na koniec X'25 wartość portfela to 4,83 mld PLN (w tym 1,60 mld PLN na rynku litewskim)

## Kolej

-na rynku widać wzrost średniej wartości kontraktów

## Drogi

-podaż nowych przetargów jest mniejsza niż na rynku kolejowym, oferentów jest sporo

-spółka ofertuje u różnych zamawiających (GDDKiA i lokalni)

## CPK

-spółka pozyskała już trzy kontrakty - dwa drogowe i jeden przygotowawczy

## Wyniki

-wyniki 3Q'25 to dobry prognostyk na przyszłość, poprawa r/r głównie w spółce-matce

-realizacja kontraktów pozyskanych w 2024 ze zdrowymi marżami i perspektywą dalszej poprawy

-wysokie marże na trzech kontraktach z KPO (kontrakty roczne do połowy 2026)

-wejście na rynek utrzymaniowy

-spadek przychodów w 3Q'25 w spółce litewskiej, wyniki w całym 2025 roku na Litwie będą niższe r/r (zakończenie dużego kontraktu), w kolejnych latach wyniki na Litwie będzie wspierał kontrakt w ramach projektu Rail Baltica (0,9 mld PLN netto)

## Inne

-spółka jest zainteresowana udziałem w przetargach energetyki przesyłowej (litewskie referencje), spółka bierze udział w średnich i dużych przetargach

## Bilans

-spółka finalizuje rozmowy na temat pozyskania nowych umów finansowania zewnętrznego.

## Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

|                                 | 3Q'24 | 3Q'25 | zmiana r/r | 3Q'25W | odchyl. | 1-3Q'24 | 1-3Q'25 | zmiana r/r |
|---------------------------------|-------|-------|------------|--------|---------|---------|---------|------------|
| Przychody ze sprzedaży          | 609,5 | 572,4 | -6,1%      | 572,4  | 0,0%    | 1 366,9 | 1 492,0 | 9,1%       |
| Zysk brutto ze sprzedaży        | 40,9  | 58,3  | 42,6%      | 58,3   | 0,0%    | 70,8    | 88,1    | 24,5%      |
| Zysk na sprzedaży               | 27,1  | 45,2  | 66,8%      | ---    | ---     | 26,7    | 44,1    | 65,4%      |
| Saldo PPO/PKO                   | 1,6   | 3,7   | 126,5%     | ---    | ---     | 4,5     | 5,8     | 30,7%      |
| EBITDA                          | 37,5  | 57,6  | 53,6%      | 57,6   | 0,0%    | 56,9    | 76,8    | 35,0%      |
| EBIT                            | 28,7  | 48,9  | 70,2%      | ---    | ---     | 31,1    | 49,9    | 60,4%      |
| Wynik brutto                    | 22,4  | 47,2  | 110,9%     | 47,2   | 0,0%    | 12,9    | 41,8    | 224,8%     |
| Wynik netto                     | 21,2  | 36,7  | 73,2%      | ---    | ---     | 10,4    | 27,7    | 166,8%     |
| Marża zysku brutto ze sprzedaży | 6,7%  | 10,2% |            | 10,2%  |         | 5,2%    | 5,9%    |            |
| Marża EBITDA                    | 6,2%  | 10,1% |            | 10,1%  |         | 4,2%    | 5,2%    |            |
| Marża EBIT                      | 4,7%  | 8,5%  |            | ---    |         | 2,3%    | 3,3%    |            |
| Marża zysku netto               | 3,5%  | 6,4%  |            | ---    |         | 0,8%    | 1,9%    |            |

Źródło: BDM S.A., spółka

## Wyniki kwartalnie [mln PLN]

|                               | 1Q'22  | 2Q'22  | 3Q'22  | 4Q'22 | 1Q'23  | 2Q'23 | 3Q'23 | 4Q'23  | 1Q'24  | 2Q'24 | 3Q'24 | 4Q'24 | 1Q'25 | 2Q'25 | 3Q'25 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody ze sprzedaży        | 271,9  | 283,5  | 415,9  | 530,6 | 280,8  | 491,1 | 601,7 | 692,0  | 308,9  | 448,5 | 609,5 | 736,5 | 301,9 | 617,7 | 572,4 |
| Budownictwo cywilne - Polska  | 159,2  | 125,2  | 225,0  | 347,5 | 179,5  | 253,9 | 289,6 | 414,3  | 168,6  | 264,4 | 267,7 | 415,6 | 217,7 | 383,0 | 354,2 |
| Budownictwo - kraje bałtyckie | 100,1  | 146,0  | 172,8  | 166,3 | 88,5   | 223,9 | 297,1 | 247,7  | 118,0  | 156,2 | 322,1 | 301,1 | 71,8  | 227,6 | 209,9 |
| Pozostałe                     | 12,6   | 12,3   | 18,1   | 16,8  | 12,9   | 13,3  | 15,0  | 30,0   | 22,2   | 28,0  | 19,7  | 19,8  | 12,4  | 7,1   | 8,3   |
| Zysk brutto ze sprzedaży      | -18,8  | -109,3 | -48,1  | 33,2  | -9,0   | 38,0  | 46,8  | 74,4   | 3,9    | 26,0  | 40,9  | 53,7  | -0,9  | 30,7  | 58,3  |
| Zysk na sprzedaży             | -35,8  | -126,2 | -65,0  | 16,6  | -23,8  | 22,1  | 32,5  | 56,7   | -9,9   | 9,5   | 27,1  | 37,9  | -15,7 | 14,6  | 45,2  |
| Saldo PPO/PKO                 | -21,5  | -42,9  | -2,0   | -12,2 | 0,5    | 0,7   | 0,8   | 6,1    | 0,7    | 2,1   | 1,6   | -6,9  | 1,7   | 0,4   | 3,7   |
| EBITDA                        | -48,3  | -159,3 | -57,1  | 14,4  | -14,1  | 31,8  | 41,6  | 71,5   | -0,9   | 20,2  | 37,5  | 40,7  | -5,0  | 24,2  | 57,6  |
| EBIT                          | -57,3  | -169,1 | -67,1  | 4,4   | -23,2  | 22,7  | 33,3  | 62,8   | -9,2   | 11,7  | 28,7  | 31,0  | -14,0 | 15,0  | 48,9  |
| Zysk (strata) brutto          | -62,2  | -181,7 | -77,3  | -5,2  | -31,9  | 14,0  | 22,0  | 52,9   | -15,3  | 5,7   | 22,4  | 23,4  | -16,1 | 10,6  | 47,2  |
| Budownictwo cywilne - Polska  | -45,6  | -146,8 | -78,8  | -12,7 | -22,4  | 13,7  | 9,6   | 41,1   | -7,8   | 2,1   | -0,9  | 53,0  | -4,7  | 3,8   | 34,3  |
| Budownictwo - kraje bałtyckie | -6,9   | -38,0  | 3,6    | 4,5   | -9,2   | 8,0   | 13,6  | 9,8    | -7,6   | 2,1   | 22,4  | -9,6  | -11,5 | 7,5   | 12,5  |
| Pozostałe                     | 1,0    | -0,3   | 0,6    | 3,0   | -0,3   | -0,4  | -1,3  | 2,0    | 0,1    | 1,5   | 0,8   | 0,0   | 0,1   | 1,4   | 0,5   |
| Wyłączenia                    | -10,8  | 3,4    | -2,8   | 0,0   | 0,0    | -7,2  | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   | -20,0 | 0,0   | -2,0  | 0,0   |
| Zysk (strata) netto           | -58,8  | -166,9 | -59,0  | -21,7 | -28,2  | 10,7  | 27,2  | 46,1   | -12,9  | 2,1   | 21,2  | 24,8  | -9,8  | 0,9   | 36,7  |
| Dług (gotówka) netto          | 425,3  | 454,3  | 245,8  | 250,4 | 325,2  | 382,6 | 369,3 | -166,4 | 140,1  | 151,1 | 133,6 | -64,2 | -59,9 | 57,5  | -0,1  |
| CF operacyjny                 | -114,0 | -46,5  | 22,1   | 12,8  | -65,6  | 43,6  | 32,9  | 452,2  | -199,7 | -3,9  | 35,3  | 115,2 | -0,2  | -89,9 | 83,6  |
| Marża brutto ze sprzedaży     | -6,9%  | -38,5% | -11,6% | 6,3%  | -3,2%  | 7,7%  | 7,8%  | 10,8%  | 1,3%   | 5,8%  | 6,7%  | 7,3%  | -0,3% | 5,0%  | 10,2% |
| Marża EBITDA                  | -17,8% | -56,2% | -13,7% | 2,7%  | -5,0%  | 6,5%  | 6,9%  | 10,3%  | -0,3%  | 4,5%  | 6,2%  | 5,5%  | -1,7% | 3,9%  | 10,1% |
| Marża EBIT                    | -21,1% | -59,7% | -16,1% | 0,8%  | -8,3%  | 4,6%  | 5,5%  | 9,1%   | -3,0%  | 2,6%  | 4,7%  | 4,2%  | -4,6% | 2,4%  | 8,5%  |
| Marża zysku netto             | -21,6% | -58,9% | -14,2% | -4,1% | -10,0% | 2,2%  | 4,5%  | 6,7%   | -4,2%  | 0,5%  | 3,5%  | 3,4%  | -3,3% | 0,1%  | 6,4%  |
| Backlog                       | 2 234  | 2 098  | 2 356  | 3 096 | 2 932  | 2 969 | 2 674 | 2 808  | 2 805  | 3 950 | 3 882 | 3 154 | 3 225 | 3 040 | 3 260 |

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

## ELEKTROTIM

Spółka opublikowała wczoraj po sesji strategię 2026-2030 i politykę dywidendową odnoszącą się do zysków z lat 2025-29.

## Strategia – cele operacyjne

- Spółka zakłada stabilny rozwój, dywersyfikację oferty czy wzmocnienie pozycji rynkowej.
- Spółka chce być partnerem pierwszego wyboru przy realizacji strategicznych inwestycji dla bezpieczeństwa energetycznego i infrastruktury krytycznej.
- Spółka chce być GW w specjalistycznych inwestycjach infrastrukturalnych.
- Od strony przychodowej planowany jest wzrost udziału obszarów takich jak smart grid, OZE czy bezpieczeństwo.
- Rotacja zatrudnienia ma wynieść max 15%.
- Elektrotim chce rozwijać partnerstwa i alianse technologiczne, a także pogłębiać współpracę z podwykonawcami oraz dostawcami.
- Strategia będzie podlegała cyklicznym przeglądom przez zarząd.

## Strategia – cele finansowe

- Celem finansowym jest osiągnięcie w 2030 roku przychodów na poziomie 1 mld PLN, przy EBITDA nie niższej niż 88 mln PLN i zysku netto 67 mln PLN.
- Spółka zakłada także ROE na poziomie min. 25% (nie sprecyzowano, czy chodzi o średnią wartość w całym okresie czy poziom min. dla każdego roku czy poziom na koniec okresu strategii)

## Polityka dywidendowa

- Zarząd będzie rekomendować wypłatę dywidendy w wysokości od 50% do 75% jednostkowego zysku netto za poprzedni rok obrotowy. Zarząd bierze pod uwagę możliwość wypłaty zaliczki dywidendy po uzyskaniu zgody RN. Przy ustalaniu wartości wypłacanej dywidendy, która będzie rekomendowana przez zarząd, będą uwzględniane m.in. potrzeby inwestycyjne, sytuacja płynnościowa czy sytuacja rynkowa. Założenia pozostały bez zmian w stosunku do założeń na lata 2023-25.
- Spółka zakłada, że w okresie 2026-30 wypłaci 110-165 mln PLN skumulowanych dywidend.

## Program motywacyjny

- Zarząd uzyskał pozytywną opinię RN na wdrożenie programu motywacyjnego opartego o emisję akcji dla kadry menadżerskiej, w tym członków zarządu. Zarząd zamierza przedłożyć program motywacyjny pod głosowanie na najbliższym, w tym celu zwołanym, WZA.

## Cele finansowe w horyzoncie 2030 roku [mln PLN]

|                   | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | .... | 2030P  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|------|--------|
| Przychody         | 277,2 | 505,6 | 546,9 | 524,8 |      | 1000,0 |
| EBITDA            | 14,8  | 38,1  | 38,7  | 58,6  |      | 88,0   |
| Zysk netto        | 6,6   | 22,0  | 22,4  | 54,1* |      | 67,0   |
| Marża EBITDA      | 5,3%  | 7,5%  | 7,1%  | 11,2% |      | 8,8%   |
| Marża zysku netto | 2,4%  | 4,3%  | 4,1%  | 10,3% |      | 6,7%   |

Źródło: BDM S.A., spółka

\*wyniki za 2024 uwzględniają +18,5 mln PLN wyniku na dekonsolidacji spółki Zeus

## Polityka dywidendowa [mln PLN]

|            | Skumulowana<br>DIV 2026-30 | Skumulowany<br>zysk netto*<br>2025-29 | Średni roczny<br>zysk netto*<br>2025-29 |
|------------|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------|
| min. (50%) | 110                        | 220                                   | 44                                      |
| max (75%)  | 165                        |                                       |                                         |

Źródło: BDM S.A., spółka, \*jednostkowy (skonsolidowany powinien być bardzo zbliżony)

## Założenia zarządu vs założenia z naszej ostatniej rekomendacji\* [mln PLN]

|                                | spółka | DM BDM* |
|--------------------------------|--------|---------|
| Przychody 2030                 | 1 000  | 1 045   |
| EBITDA 2030                    | 88     | 93      |
| Zysk netto 2030                | 67     | 71      |
| Marża EBITDA                   | 8,8%   | 8,9%    |
| Marża zysku netto              | 6,7%   | 6,8%    |
| skumulowany zysk netto 2025-29 | 220**  | 280**   |

Źródło: BDM S.A., spółka, \*1/09/2025, \*\*spółka = jednostkowy, DM BDM = skonsolidowany, jednak różnica powinna być minimalna (obecnie konsolidowana jest tylko spółka Ostoya DataSystem, która w 2024 roku miała 3 mln PLN przychodów i 0,2 mln PLN zysku netto)

## Komentarz BDM:

- Ogólne kierunki rozwoju operacyjnego przedstawione w strategii postrzegamy bez większych zaskoczeń.
- Większego doprecyzowania wymaga głównie stwierdzenie o rozwoju GW w „specjalistycznych inwestycjach infrastrukturalnych”.
- W strategii nie poruszono wątku M&A, chyba, że odnosi się do niego stwierdzenie: „podwykonawcy częścią organizacji”.
- Zarząd nie określił poziomu backlogu czy zatrudnienia, jakie widziałby jako konieczne do obsłużenia 1 mld PLN poziomu sprzedaży.
- Cel finansowy na 2030 rok jest minimalnie niższy (4% na przychodach i 6% na EBITDA) od naszej prognozy z ostatniej rekomendacji z września’25. Raczej jest to rozjazd kosmetyczny niż znaczący (należy brać pod uwagę np. zaokrąglenie przychodów w strategii do „1 mld PLN” czy określenie poziomu EBITDA/netto jako „nie niższych niż”).
- Uważamy, że na takie liczby (1 mld PLN przychodów, marża netto ok 7%) zarząd wcześniej „przygotowywał” rynek.
- Zwracamy uwagę, że spółka startuje w coraz większych przetargach, np. ostatnio w przetargu na magazyn energii Gryfino dla PGE za 0,9 mld PLN (w konsorcjum), więc złapanie pułapu 1 mld PLN wydaje się realistyczne (nawet wcześniej niż w 2030?). Jeżeli mielibyśmy szukać zagrożeń to głównie po stronie jakiejś nagłej zmiany wektora politycznego – np. odejście od rozwoju OZE, wstrzymanie „polityki zbrojeń”, brak środków na modernizację OSD.
- Pewne rozczarowanie widzimy natomiast na poziomie skumulowanego zysku netto na lata 2025-29, który można implikować na bazie założeń z polityki dywidendowej.
- Zarząd widzi kwotę zysku netto jednostkowego w tym okresie w wysokości łącznie ok 220 mln PLN (165 mln PLN skumulowanych dywidend przy wypłacie na poziomie 75%). Nasza prognoza z września’25 zakładała 280 mln PLN skumul. zysku netto (poziom skonsolidowany, ale wyniki spółki Ostoya są raczej pomijalne). Średnio jest to więc o 12 mln PLN rocznie mniej niż zakładaliśmy. Tym samym ścieżka dojścia do poziomu zysku netto w 2030 musi być bardziej stroma niż wcześniej sądziliśmy (niższe poziomy rentowności nie tylko w 2025, na co wskazują wyniki za 1-3Q’25, ale też np. w 2026-27?).

- Nowym wątkiem jest program motywacyjny oparty na akcjach. Nie przedstawiono założeń. Konieczne będzie jego przegłosowanie na WZA.
- Zwracamy uwagę, że poprzednia strategia spółki na lata 2023-25 była z kategorii tych mocno niedoszacowanych – zakładała na lata 2023-25 min. 350 mln PLN przychodów oraz 10 mln zysku netto.

**Telekonferencja z zarządem odnośnie wyników za 3Q'25 i strategii dziś o 12:00.**

Krzysztof Pado

**PGE**

Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'25

**3Q'25**

- powtarzalna EBITDA, która osiągnęła 2,957 mld PLN, wzrost o ok. 20% r/r
- zysk netto wyniósł 0,552 mld PLN, będąc niższym od konsensusu- głównym powodem było ujemne saldo przychodów i kosztów finansowych
- Dług Netto/EBITDA LTM kształtował się na niskim poziomie 1,10x (dług ekonomiczny)
- ekonomiczne zadłużenie netto w 3Q wyniosło 15,5 mld PLN

**Wynik operacyjny**

- marża Wytwarzania Konwencjonalnego (węgiel): spadek (o ok. 380 mln PLN), głównie z powodu niższej ceny energii, wyższego importu i niższego popytu
- marża Energetyki Gazowej: osiągnęła wzrost, wsparta m.in. wyższymi marżami na sprzedaży energii
- Rynek Mocy i usługi bilansujące: przychody z tego tytułu wzrosły o 166 mln PLN r/r, dzięki dodatkowym wpływom z aukcji uzupełniających
- Dystrybucja zanotowała pozytywne efekty działalności regulowanej, przyczyniając się do wyniku kwotą 104 mln PLN
- całkowity wolumen sprzedaży energii elektrycznej spadł (o 0,7 TWh), a zużycie energii elektrycznej w kraju również wykazało spadek

**CAPEX**

- całkowite wydatki inwestycyjne wzrosły o 260 mln PLN, osiągając 2,666 mld PLN w 3Q, zgodnie z realizacją strategii
- OZE: największy wzrost CAPEX (o ponad 980 mln PLN), skoncentrowany głównie na projekcie Baltica 2: wydatki na dostawę instalacji fundamentów, podwodnych i lądowych morskich stacji transformatorowych
- Energetyka Gazowa: spadek wydatków (o ponad 840 mln PLN), wynikający z wysokiej bazy porównawczej z 2024 roku i harmonogramu realizacji projektów (np. Rybnik)
- Ciepłownictwo i Dystrybucja: odnotowano wzrost wydatków, przeznaczonych na modernizację, przyłączenia i programy rozwojowe (np. kablowanie sieci i liczniki zdalnego odczytu)

**Magazyny energii**

- magazyn, aby efektywnie pracować, musi mieć więcej niż jedno źródło przychodów
- spółka dystrybucyjna nie może prowadzić działalności handlowej (sprzedaży energii)
- wg zarządu prawdziwą siłą są magazyny komercyjne, które mogą korzystać z przychodów z rynku mocy, usług bilansujących (MFRR, aFRR) oraz handlu; spółka jest zainteresowana tym kierunkiem
- magazyny przy dystrybucji mogłyby zwiększać koszty przesyłu (składnik taryfy), gdyby były finansowane głównie z taryfy bez wystarczających przychodów
- PGE kontynuuje prace nad projektami magazynowymi (w tym na SNTES) i liczy na sprzyjające otoczenie regulacyjne oraz system wsparcia, który umożliwi realizację takich projektów, skoro nie skorzystają one z Rynku Mocy

**WACC**

- Dystrybucja generuje wysokie EBITDA, które są reinwestowane w modernizację i rozbudowę sieci (kablowanie, liczniki zdalnego odczytu, poprawa jakości).
- naruszenie poziomu EBITDA poprzez obniżenie WACC zmusiłoby spółkę do przeanalizowania i ewentualnej korekty programu inwestycyjnego; nie są planowane cięcia, ale duży ruch na WACC (np. do 8%) spowodowałby konieczność wyboru, które inwestycje realizować
- nakłady na sieć są konieczne w średnim i długim terminie ze względu na dynamiczny przyrost OZE (szczególnie fotowoltaiki, wiatru na lądzie i morzu), co wymaga zupełnie innej charakterystyki sieci i elastyczności

**Elektrownia Dolna Odra**

- spółka jest w trakcie bardzo szczegółowych analiz dotyczących zdarzeń, które miały miejsce przed tym, jak elektrownia zaczęła działać
- nawiązano dialog z administracją i doradcami prawnymi, aby lepiej zrozumieć decyzję i uporządkować kwestię prawną
- zarząd na dzień dzisiejszy nie identyfikuje istotnego zagrożenia dla funkcjonowania elektrowni, ale konieczne są działania prawne i regulacyjne, aby przywrócić stan umożliwiający niezakłócone prowadzenie eksploatacji

**Rekultywacja odkrywki Bełchatów**

- spółka ma świadomość, że obszar będzie wymagał rekultywacji; zgodnie z decyzjami, muszą być doprowadzone do stanu pierwotnego, co wiąże się z nakładami inwestycyjnymi

Piotr Barcz

## CD PROJEKT

Spółka podała wyniki za 3Q'25

## Wyniki za 3Q'2025 [mln PLN]

|                 | wyniki | kons.  | różnica | r/r     | q/q     | YTD 2025 | rdr    |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|--------|
| Przychody       | 349,1  | 326,1  | 7,10%   | 53,40%  | 61,10%  | 792,1    | 21,40% |
| EBIT            | 194,6  | 168,6  | 15,40%  | 141,40% | 168,60% | 362,7    | 64,20% |
| zysk netto j.d. | 193,5  | 163,2  | 18,50%  | 147,70% | 180,60% | 348,4    | 40,40% |
| marża EBIT      | 55,80% | 51,60% | 4,14    | 20,33   | 22,32   | 45,79%   | 11,94  |
| marża netto     | 55,40% | 50,00% | 5,44    | 21,11   | 23,62   | 43,99%   | 5,96   |

Źródło: BDM S.A., spółka

CD Projekt poinformował, że na wzrost osiągniętych przychodów wpływ miały zarówno wyższe niż przed rokiem przychody ze sprzedaży Cyberpunka 2077 i Widma Wolności na dotychczasowych platformach, jak i udostępnienie przez spółkę w lipcu 2025 r. bazowej wersji gry w ramach subskrypcji PlayStation Plus Extra i Premium oraz sprzedaż na nowych platformach - konsolach Nintendo Switch 2 i urządzeniach Mac. Łączna sprzedaż Cyberpunka 2077 przekroczyła 35 mln kopii.

Joint CEO spółki, Michał Nowakowski wskazał podczas konferencji wynikowej, że celem producenta gier jest podwojenie zespołu pracującego na Cyberpunkiem 2 do końca 2027 roku. Nowakowski poinformował również, że projekty Syrius i Hadar są dalej w fazie rozwijania IP. Z kolei dyrektor finansowy producenta gier, Piotr Nielubowicz ponownie podtrzymał, że program motywacyjny spółki na lata 2023-2026, zakładający osiągnięcie 2 mld PLN wyniku netto jest wymagający, ale osiągalny. W prezentacji wynikowej wskazano, że do osiągnięcia celu programu motywacyjnego na lata 2023-2026 pozostało 35%.

## ECHO INVESTMENT

Spółka podała wyniki za 3Q'25

## Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

|                 | wyniki | kons.  | różnica | r/r     | q/q    | YTD 2025 | r/r     |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|--------|----------|---------|
| Przychody       | 721,4  | 628,6  | 14,80%  | 127,00% | 94,80% | 1186,3   | 47,00%  |
| EBIT            | 147    | 124,7  | 17,90%  | 346,80% | -      | 25,9     | -54,80% |
| zysk netto j.d. | 56,4   | 51,7   | 9,10%   | -       | -      | -142,7   | -       |
| marża EBIT      | 20,40% | 19,90% | 0,5     | 10,02   | 35,37  | 2,18%    | -4,91   |
| marża netto     | 7,80%  | 8,20%  | -0,43   | 11,97   | 38,5   | -12,02%  | -12,27  |

Źródło: BDM S.A., spółka

W okresie 1Q-3Q'25 Echo i Archicom podpisały łącznie 1.781 umów przedwstępnych, w tym 619 w 3Q'25 oraz przekazały klucze do 1.118 mieszkań nowym właścicielom, z czego 714 w 3Q'25. Liczba mieszkań w budowie na koniec września wyniosła prawie 6,4 tys., a w przygotowaniu są projekty, w których znajdzie się w sumie ponad 11,9 tys. lokali na sprzedaż.

Spółka utrzymała pozycję największego gracza w sektorze mieszkań na wynajem w Polsce, realizując łącznie ponad 7 tys. lokali w 21 projektach. Na koniec 3Q'25 portfel biurowy grupy obejmował niemal 119 tys. m<sup>2</sup> powierzchni w eksploatacji oraz prawie 113 tys. m<sup>2</sup> w budowie lub przygotowaniu. Na koniec września 2025 r. łączna wartość aktywów grupy sięgnęła 7,1 mld PLN.

## RAINBOW TOURS

Spółka podała wyniki za 3Q'25

## Wyniki za 3Q'25 [mln PLN]

|                 | wyniki   | kons.  | różnica | r/r    | q/q     | YTD 2025 | r/r    |
|-----------------|----------|--------|---------|--------|---------|----------|--------|
| Przychody       | 1 956,50 | 1942,8 | 0,70%   | 12,70% | 110,80% | 3754,6   | 12,30% |
| EBITDA          | 211,3    | 192,2  | 10,00%  | -2,00% | 420,70% | 327,5    | -4,80% |
| EBIT            | 203,9    | 184,3  | 10,70%  | -2,80% | 513,50% | 306,9    | -6,20% |
| zysk netto j.d. | 160      | 141,8  | 12,80%  | 0,20%  | 539,40% | 244,6    | -4,80% |
| marża EBITDA    | 10,80%   | 9,90%  | 0,91    | -1,62  | 6,43    | 8,72%    | -0,39  |
| marża EBIT      | 10,40%   | 9,50%  | 0,94    | -1,66  | 6,84    | 8,18%    | -0,51  |
| marża netto     | 8,20%    | 7,30%  | 0,88    | -1,02  | 5,48    | 6,51%    | -0,39  |

Źródło: BDM S.A., spółka

## TEXT

Spółka podała wyniki za 2Q'25/26

## Wyniki za 2Q'25/26 [mln PLN]

|                 | wyniki | kons.  | różnica | r/r     | q/q     | YTD'24/25 | r/r     |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| Przychody       | 82,8   | 82,6   | 0,20%   | -7,40%  | -2,30%  | 167,6     | -4,90%  |
| EBITDA          | 36,7   | 39,8   | -7,80%  | -29,40% | -11,90% | 78,3      | -25,10% |
| EBIT            | 30,3   | 33,2   | -8,90%  | -34,30% | -14,10% | 65,5      | -29,50% |
| zysk netto j.d. | 28,6   | 30,1   | -4,90%  | -32,70% | -7,70%  | 59,6      | -30,90% |
| marża EBITDA    | 44,30% | 48,10% | -3,82   | -13,78  | -4,8    | 46,72%    | -12,6   |
| marża EBIT      | 36,60% | 40,20% | -3,62   | -14,95  | -5      | 39,08%    | -13,67  |
| marża netto     | 34,60% | 36,40% | -1,86   | -13,01  | -2,01   | 35,59%    | -13,36  |

Źródło: BDM S.A., spółka

Spółka podała, że w okresie październik-listopad utrzymywały się trendy widoczne w poprzednich kwartałach.

Zarząd Text zwrócił się do rady nadzorczej z wnioskiem ws. wyrażenia zgody na wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2025/26 w wysokości 29,6 mln PLN, czyli 1,15 PLN na akcję. Planowany dzień ustalenia akcjonariuszy uprawnionych do zaliczki to 9 lutego 2026 r., a planowany dzień wypłaty zaliczki to 16 lutego 2026 r.

## ORLEN

Orlen chce zwiększyć swoje zaangażowanie w spółce Energa do 100%, skieruje do akcjonariuszy tej spółki zaproszenie do składania ofert sprzedaży akcji i zaofertuje 18,87 PLN za jedną akcję. Zaproszenie dotyczyć będzie łącznie 37.578.474 akcji, tj. liczby, która łącznie z akcjami Energi posiadanymi już przez Orlen stanowi 100% wszystkich akcji w kapitale zakładowym. Przyjmowanie ofert sprzedaży w ramach zaproszenia rozpocznie się 1 grudnia 2025 roku, a zakończenie tego procesu przewidywane jest na 17 grudnia 2025 roku.

## PKO BP

PKO Bank Polski otrzymał pismo Komisji Nadzoru Finansowego o niewyznaczeniu dodatkowego narzutu kapitałowego (P2G) w celu zaabsorbowania potencjalnych strat wynikających z wystąpienia warunków skrajnych.

## KGHM

Zarząd KGHM zgodził się na zawarcie konsorcjalnej umowy niezabezpieczonego kredytu odnawialnego na kwotę 1.500 mln USD. Podpisanie umowy kredytowej zaplanowane jest na 2 grudnia 2025 r., umowa będzie zawierała niewiążącą opcję podwyższenia kwoty o nie więcej niż 500 mln USD. Podano, że umowa zostanie zawarta na okres 5 lat i będzie posiadała dwie jednoroczne opcje przedłużenia na wniosek spółki (do zaakceptowania przez każdego uczestnika konsorcjum).

## MILLENNIUM

Millennium Bank Hipoteczny otrzymał pismo Komisji Nadzoru Finansowego o wyznaczeniu dla banku narzutu kapitałowego (P2G) przed kompensacją buforem zabezpieczającym, w wysokości 4,20 p.p. Jak podano, zgodnie z treścią pisma, całkowity narzut kapitałowy zalecany w ramach filara II skompensowany wymogiem w zakresie bufora zabezpieczającego wynosi 1,70 p.p.

## ALIOR BANK

KNF zaleciła Alior Bankowi utrzymywanie dodatkowego narzutu kapitałowego w celu zaabsorbowania potencjalnych strat wynikających z wystąpienia warunków skrajnych w wysokości 2,73 p.p. na poziomie jednostkowym oraz 2,26 p.p. na poziomie skonsolidowanym.

## JSW

JSW analizuje możliwości pozyskania zewnętrznego wsparcia kapitałowego - poinformował p.o. prezesa Bogusław Oleksy.

JSW prowadzi trudne rozmowy dotyczące restrukturyzacji, w tym ze stroną społeczną na temat obniżenia kosztów pracy - poinformował p.o. prezesa Bogusław Oleksy. Grupa analizuje możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego, chce zmniejszyć liczbę spółek w grupie. JSW podała, że jednym z filarów planu restrukturyzacyjnego grupy jest wypracowanie porozumienia ze stroną społeczną, kluczowego dla wdrożenia zmian dotyczących kosztów pracy, organizacji zatrudnienia i zasad wynagradzania.

**CYBER\_FOLKS**

cyber\_Folks w ramach skupu nabędzie 50 tys. akcji własnych po jednolitej cenie 200 PLN za sztukę, tj. za łączną cenę 10 mln PLN. Średnia stopa redukcji złożonych ofert wyniosła 99,46%. Planowany dzień zawarcia i rozliczenia transakcji nabycia akcji własnych to 27 listopada 2025 roku. Transakcja nabycia akcji nastąpi poza rynkiem regulowanym, za pośrednictwem mBanku. - ISBnews

**GRENEVIA**

Sąd Okręgowy w Katowicach postanowił zabezpieczyć roszczenie pozwu złożonego przez OFE PZU "Złota Jesień" poprzez wstrzymanie wykonalności uchwały NWZ Grenevia w sprawie podziału tej spółki i przeniesienia części jej majątku na Famur, do czasu prawomocnego zakończenia postępowania w sprawie - poinformowała Grenevia w komunikacie. Spółka podała, że skutkiem wydania tego postanowienia jest wstrzymanie wykonalności uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Grenevia z 3 października 2025 r.

**BOŚ**

Komisja Nadzoru Finansowego zaleciła Bankowi Ochrony Środowiska utrzymywanie funduszy własnych na pokrycie dodatkowego narzutu kapitałowego (P2G) w celu zaabsorbowania potencjalnych strat wynikających z wystąpienia warunków skrajnych, w wysokości 4,50 p.p. na poziomie jednostkowym oraz 4,00 p.p. na poziomie skonsolidowanym. Dodatkowy narzut powinien składać się w całości z kapitału podstawowego Tier I.

**BLOOBER TEAM**

Sprzedaż gry "Cronos: The New Dawn" do 26 listopada 2025 r. przekroczyła na wszystkich platformach 500 tys. sztuk.

**LOKUM DEWELOPER**

Lokum Deweloper zakłada na 2025 r. kontraktację na poziomie ok. 120-150 mieszkań, a w 2026 r. wyższy wynik. W jego ocenie, rynek mieszkaniowy zmierza do równowagi. Grupa ma działalność zabezpieczoną na kilka lat i nie planuje obecnie zakupu nowych gruntów. W 3Q'25 deweloper sprzedał 20 lokali wobec 7 lokali przed rokiem. W ciągu dziewięciu miesięcy 2025 r. podpisano 85 umów deweloperskich i przedwstępnych (spadek o 31 % r/r). Zdaniem prezesa, od kilku kwartałów obserwować na rynku można przewagę podaży nad popytem, a deweloperzy wstrzymują się z rozpoczynaniem nowych inwestycji, ale rynek zmierza do równowagi.

**11 BIT STUDIOS**

11 bit studios udostępni dużą, darmową aktualizację ("free major content update") gry "The Alters" w dniu 8 grudnia. - ISBnews

**CAPTOR THERAPEUTICS**

Captor Therapeutics uważa za "bardzo możliwe" podpisanie jednej lub dwóch umów partnerskich, które wyeliminowałyby potrzebę przeprowadzenia w 1H'26 emisji akcji - poinformował dyrektor ds. finansowych Adam Łukojć. Ocenia, że ewentualna emisja byłaby niewielka, a zainteresowanie objęciem akcji - duże. Szanse na nierozwadniające finansowanie rozwoju projektów spółka widzi w umowie dotyczącej projektu CT-02, możliwych umowach partneringowych, czy płatnościach up-front za nawiązanie współpracy badawczej, podano w prezentacji.

**SKARBIEC**

Grupa Skarbiec Holding po pięciu kwartałach roku obrotowego 2024/2025 (od 1 lipca 2024 roku do 30 września 2025 roku) w ujęciu skonsolidowanym odnotowała zysk netto w wysokości 70,6 mln PLN. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży usług Skarbiec Holding od lipca 2024 r. do końca września 2025 r. wyniosły 147,8 mln PLN.

**XTPL**

XTPL jest w dialogu z dwoma międzynarodowymi podmiotami w kwestii potencjalnej inwestycji w spółkę, poinformował członek zarządu ds. finansowych Jacek Olszański. XTPL spodziewa się silnego wyniku 4Q'25 który przyczyni się do poprawy wyniku całorocznego, poinformował prezes Filip GrANEK. Z jego słów wynika też, że spółka oczekuje wzrostu w 2026 r. - ISBnews

**AILLERON**

Ailleron miał w 3Q 134,76 mln PLN przychodów, w porównaniu do 145,53 mln PLN w analogicznym okresie rok wcześniej. Oczekiwaniach analityków były w przedziale od 140 mln PLN do 155,1 mln PLN. Grupa zakończyła dziewięć miesięcy 2025 roku z przychodami ze sprzedaży na poziomie 417,9 mln PLN, co oznacza wzrost o 6% r/r. EBITDA utrzymała się na poziomie 55,1 mln PLN, a zysk netto wzrósł o 25% r/r, osiągając 43,3 mln PLN. Sprzedaż eksportowa grupy wzrosła do 322,7 mln PLN, co stanowi 77% łącznych przychodów. Podano, że to efekt konsekwentnej ekspansji na rynkach USA, Europy, Wielkiej Brytanii oraz Azji, szczególnie w segmencie Technology Services, która odpowiada już za 88 % przychodów grupy. W porównaniu z analogicznym okresem 2024 roku sprzedaż eksportowa wzrosła nominalnie o 15,9 mln PLN.

Ailleron pracuje nad nowym produktem oraz zapowiada nową umowę dotyczącą produktu LiveBank z jednym z banków w Polsce.

**YANOSIK**

Yanosik liczy na wzrost przychodów w całym bieżącym roku wobec 58,7 mln PLN w 2024 r., poinformował prezes Adam Tychmanowicz. Oceniał też, że kapitalizacja spółki na giełdzie będzie nadal rosła. Spółka odnotowała 15,2 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży w 3Q'25, co stanowi wzrost o 4,14% r/r, 2,46 mln PLN zysku operacyjnego (wzrost 82,1% r/r) oraz 2,14 mln PLN zysku netto (wzrost o 98,86% r/r). Po 3Q br. spółka zanotowała 44,2 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży wobec 42,7 mln PLN rok wcześniej, 4,7 mln PLN zysku operacyjnego wobec 2,1 mln PLN zysku rok wcześniej oraz 4 mln PLN zysku netto wobec 1,7 mln PLN. - ISBnews

**MABION**

Priorytety Mabionu to stabilizacja finansowa oraz poszukiwanie partnerów strategicznych - poinformował prezes Gregor Kawaletz. Zakładany w strategii poziom przychodów na 2030 r. jest konserwatywny, a 20–25% przychodów w przyszłym roku pochodzić będzie z nowego biznesu, który jeszcze nie został zidentyfikowany. W październiku spółka zawarła z akcjonariuszem - Twiti Investments - umowę pożyczki do kwoty 18 mln PLN. Jak poinformował Kawaletz, we wspieranie spółki i realizację nowej strategii zaangażowani pozostają główni akcjonariusze, w tym Twiti Investments, ale priorytetem zarządu jest poszukiwanie partnerów strategicznych, którzy mogą wzmocnić możliwości firmy, poszerzyć sieć kontaktów i zwiększyć długoterminowy wzrost, zamiast polegać wyłącznie na obecnych akcjonariuszach.

**VIVID GAMES**

Vivid Games odnotowało 0,64 mln PLN jednostkowej straty netto 3Q'25 wobec 0,43 mln PLN straty rok wcześniej. Strata operacyjna wyniosła 0,44 mln PLN wobec 0,33 mln PLN straty rok wcześniej. Zysk EBITDA sięgnął 0,04 mln PLN wobec 0,32 mln PLN zysku rok wcześniej. Przychody ze sprzedaży sięgnęły 3,44 mln PLN w 3Q'25 wobec 3,7 mln PLN rok wcześniej. - ISBnews

**MEX POLSKA**

Mex Polska odnotował 1 mln PLN skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w 3Q'25 wobec 1,81 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 2,45 mln PLN wobec 2,95 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk EBITDA sięgnął 5,49 mln PLN wobec 5,57 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 36,87 mln PLN w 3Q'25 wobec 30,47 mln PLN rok wcześniej. - ISBnews

**MEDTECH SOLUTION**

MedTech Solutions zawarła umowę dystrybucyjną z Meril Poland. Umowa zobowiązuje Meril Poland do dostarczania spółce produktów medycznych z zakresu chirurgii ortopedycznej i urazowej stosowanych w zabiegach endoplastyki bioder i kolan. Umowa została zawarta na czas 2 lat i ma charakter ramowy - jej realizacja odbywać się będzie poprzez składanie zamówień jednostkowych zgodnie z bieżącymi potrzebami spółki. Jak podano, MedTech Solutions uzyskał wyłączność na dystrybucję wyrobów medycznych od nowego partnera w maksymalnie 50 wybranych szpitalach lub sieciach szpitali, z możliwością rozszerzenia tego zakresu.

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 niesłuszne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • [analizy@bdm.pl](mailto:analizy@bdm.pl)

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