

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Pekabex:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- PKP Cargo:** WZA 29/12 m.in. w celu obniżenia nominalnej ceny akcji [[komentarz BDM](#), [TOP20 BDM](#)]
- ZE PAK:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- PKO BP:** Czeski Arete ma 30 mln EUR finansowania od Banku na park logistyczny w Rzeszowie
- PZU:** Spółka przejęła 100% udziałów w białostockiej spółce Humana Medica Omeda
- KGHM:** Spółka ma umowę na długoterminowy kredyt konsorcjalny o wartości 1,5 mld USD
- CD Projekt:** Deweloper zamieścił na X wpis o rocznicy 'Cyberpunk 2077' bez żadnych zapowiedzi
- Budimex:** Zarząd będzie chciał rekomendować dywidend za lata '25-'30 [[TOP20 BDM](#)]
- Pepco:** Moody's podwyższył rating CFR Grupy do "Ba2" z "Ba3", perspektywa stabilna
- ING:** Bank rozpocznie odkup VI transzy akcji własnych
- Asseco:** Spółka zapowiada kolejne akwizycje na 4Q'25
- Energa:** Fitch potwierdził długoterminowe ratingi na poziomie "BBB+" ze stabilną perspektywą
- Quercus:** Wartość aktywów pod zarządzaniem TFI na koniec XI wyniosła ok. 9 mld PLN
- Votum:** TK uznał dotychczas. koncepcję zasiedzenia wstecznego za niezgodną z Konstytucją - **Votum**
- Agora:** Spółka sprzeda całość udziałów w czeskiej spółce ROI Hunter za 6,53 mln EUR [[TOP20 BDM](#)]
- 11 bit studios:** Finalizacja umowy z Microsoft dot. licencji na udostępnienia gier w Game Pass
- Cavatina:** Grupa Fidera Vecta zainwestuje 47,5 mln EUR w spółkę mieszkaniową Resi Capital
- Noctiluca:** Projekt Spółki rekomendowany do ok. 2,7 mln PLN dofinansowania w ramach FENG
- Grodno:** Spółka szacuje przychody w listopadzie '25 na 97,2 mln PLN; wzrost o 2% r/r
- ML System:** Spółka pozyskała pierwsze zlecenie na rynku BIPV w Hiszpanii

KOMENTARZ PORANNY

Zmiana ról

Po poniedziałkowej sesji, w czasie której GPW pozytywnie wyróżniała się na tle zagranicznych rynków, wczoraj role się odwróciły. Przy obrotach sięgających 2,1 mld PLN, WIG20 stracił -1,3%. Najmocniejsze przecenę dotknęły energetykę (-2,45%) i banki (-2,2%). Na koniec dnia na zielono świeciły tylko dwa indeksy sektorowe – WIG-informatyka (+2,2%) i WIG-spożywczy (+0,02%). Na rynkach zagranicznych sytuacja wyglądała nieco lepiej, DAX zyskał +0,5%, a FTSE100 i CAC zanotowały niewielkie straty. Za oceanem po jednodniowej korekcie indeksy ponownie zanotowały wzrosty. Uwaga rynków skierowana jest głównie na potencjalne zmiany stóp procentowych. W Polsce RPP podejmie taką decyzję dzisiaj. Rynek oczekuje obniżenia stóp o 25 p.b., za czym przemawiać ma niższy odczyt inflacji za listopad'25. Jutro z kolei odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego, podczas której rynek będzie wyłapywał wskazówki odnośnie dalszych planów. W przyszłym tygodniu (9-10 grudnia) odbędzie się posiedzenie FOMC i tutaj też inwestorzy spodziewają się obniżki o 25 p.b. W międzyczasie stopniowo spływają opóźnione dane za wrzesień z USA i pojawiają się bieżące odczyty za listopad i grudzień. Inwestorzy liczą, że grudzień będzie tradycyjnie wzrostowym miesiącem na S&P500. Dla głównych indeksów na GPW istotne będzie jutrzejsze ogłoszenie zmian w portfelach.

Anna Tobiasz

WYKRES DNIA

Wczoraj jedną z najsłabszych spółek na GPW był Bumech (-11,8%). Po gwałtownym wzroście z okresu sierpień-październik, akcje spółki regularnie spadają. Aktualnie są wyceniane na 15,44 PLN, czyli 63,2% poniżej tegorocznego szczytu.

Bumech [12M, PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	110 618	-1,2	39,0	36,4
WIG20	2 967,4	-1,3	42,1	38,6
WIG30	3 815,6	-1,2	42,2	38,7
mWIG40	7 942,9	-1,0	33,6	33,1
sWIG80	29 319,8	0,1	28,8	29,1
NC	258,5	-0,1	13,6	11,3
WIG BANKI	17 700	-2,2	43,4	44,2
WIG BUD	8 991	-0,8	32,5	31,1
WIG CHEMIA	7 762	-0,5	1,6	-5,7
WIG DEW	5 481	-0,5	32,1	25,8
WIG ENERGIA	4 092	-2,5	64,2	60,4
WIG GAMES	18 402	-1,5	34,9	35,0
WIG IT	9 374	2,2	65,2	71,8
WIG MEDIA	6 499	-0,2	-5,3	-3,6
WIG PALIWA	10 910	-1,4	108,9	91,2
WIG SPOŻ	3 008	0,0	11,7	15,3
WIG SUROWCE	6 965	-0,0	82,2	60,6
WIG ODZIEŻ	10 921	-1,2	1,2	-6,6
DAX	23 711	0,5	19,1	18,9
FTSE100	9 702	-0,0	22,7	20,8
CAC40	8 075	-0,2	13,1	15,4
BUX	109 816	-0,5	38,4	40,4
S&P500	6 829	0,2	17,5	14,4
DJIA	47 474	0,4	13,4	7,8
NASDAQ	23 414	0,6	22,0	21,5
BOVESPA	161 092	1,6	33,9	28,6
NIKKEI225	50 062	0,0	25,9	30,5
SHANGHAI COMP	3 884	-0,4	19,2	18,9
S&P/ASX 200	8 595	0,2	9,6	6,0
EUR/PLN	4,2312	0,0	1,1	1,5
USD/PLN	3,6342	0,2	13,7	12,5
CHF/PLN	4,5317	0,0	0,4	1,7
EUR/USD	1,1643	0,2	12,4	10,8
USD/JPY	155,69	0,1	1,0	-3,9

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)				
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	1D [%]
DAT	92,52	13,2	BMC	15,44 -11,8
CTX	73,20	8,0	SPL	481,70 -5,8
CLC	5,50	4,2	FTE	21,30 -4,9
ACP	203,00	3,9	VOX	132,20 -4,9
TXT	41,82	3,8	PGE	8,99 -4,6
MDG	33,20	3,8	MRB	14,32 -4,4
ERB	28,20	3,7	MAB	7,04 -4,2
BLO	26,00	3,6	MOC	6,86 -4,2
AMC	63,80	3,1	HUG	24,00 -4,0
SGN	97,20	3,0	CMP	53,60 -3,9
TOA	9,67	2,9	DIA	169,15 -3,6
GPP	54,00	2,9	ING	331,00 -3,5
CRJ	448,00	2,8	MCR	21,40 -3,2
OND	8,59	2,5	ALE	31,33 -3,1
RVU	28,70	2,1	PLW	251,00 -3,1
VRG	5,08	2,0	MIL	14,96 -3,0
ALL	15,40	2,0	CBF	178,80 -2,8
VOT	47,10	1,9	VRC	123,60 -2,7
XTP	79,90	1,8	ALR	102,20 -2,6
BCX	91,40	1,8	CLN	21,05 -2,5

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	31,3	-3,1	-9,2	-9,1	-11,0	7,3	9,9
ALR	102,2	-2,6	-0,6	-0,8	10,1	21,6	48,7
BDX	626,0	-0,6	6,7	21,0	11,0	36,2	37,1
CCC	127,5	-1,2	-15,6	-26,4	-39,9	-40,8	49,8
CDR	255,3	-0,2	0,6	2,6	15,7	50,5	26,8
DNP	40,6	-0,6	-8,0	-10,7	-25,0	3,7	4,6
KGH	218,0	0,0	12,5	66,7	73,8	67,6	23,4
KRU	473,0	-0,1	4,2	3,3	25,5	15,5	21,4
KTY	963,0	0,4	3,6	6,2	19,2	40,7	27,3
LPP	16 600	-1,2	-7,4	-0,3	17,5	5,7	24,5
MBK	1 012,0	-0,8	3,1	17,2	26,0	85,7	48,0
OPL	9,6	-0,6	7,1	5,5	4,1	32,2	21,9
PCO	26,6	0,3	-4,3	28,2	54,2	66,5	-10,6
PEO	196,9	-1,3	3,9	7,7	7,3	53,0	44,4
PGE	9,0	-4,6	-19,7	-15,3	-4,4	32,9	10,9
PKN	93,0	-1,5	-7,1	19,7	35,3	93,4	21,7
PKO	76,9	-1,5	1,6	8,1	13,0	42,4	45,5
PZU	63,2	-0,2	7,0	11,7	10,1	49,6	36,5
SPL	481,7	-5,8	-1,1	-4,2	-2,8	16,6	30,4
ZAB	23,1	-0,3	7,5	5,9	4,1	19,1	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	165,3	-1,0	-6,6	-11,1	-21,8	-34,7	-33,4
ABE	96,9	-0,4	-0,4	-6,1	-2,0	10,9	29,4
ACP	203,0	3,9	-5,5	12,5	11,2	124,1	44,5
APR	16,9	0,4	-6,2	-15,9	-12,7	-18,5	8,7
ASB	29,6	-0,3	1,8	14,3	32,5	81,7	17,6
ASE	62,8	-1,9	-5,0	-3,4	-14,4	32,4	14,3
ATT	18,5	-0,5	-1,1	2,0	-23,1	-5,8	-21,4
BFT	3550	0,0	13,2	9,9	14,3	30,0	78,0
BHW	103,4	-0,8	-0,6	0,2	-0,2	33,7	24,3
BNPPPL	114,5	-1,3	1,3	7,0	13,9	48,6	28,7
CAR	575,0	-1,2	4,2	-0,3	4,6	14,2	7,6
CBF	178,8	-2,8	-3,4	4,0	8,4	31,6	66,0
CPS	11,1	-2,0	-16,7	-22,2	-33,6	-23,7	-15,2
DIA	169,2	-3,6	-8,5	-15,5	4,1		
DOM	258,5	-0,6	7,9	9,5	17,6	38,3	52,5
DVL	7,8	-0,3	-4,2	-2,2	6,7	42,9	64,0
EAT	14,5	1,1	-2,3	-2,2	-10,3	-31,4	-9,5
ENA	19,5	-2,3	-5,9	16,1	16,4	70,8	49,6
EUR	7,3	1,3	-9,3	-9,2	-18,0	-7,1	-16,9
GPP	54,0	2,9	-4,8	-15,6	-18,5	-3,8	9,2
GPW	63,4	-0,9	3,8	8,0	28,9	56,4	29,5
HUG	24,0	-4,0	-0,6	16,5	30,2	43,0	0,4
ING	331,0	-3,5	4,9	8,5	13,7	48,6	33,2
JSW	23,3	-2,1	-10,1	3,8	2,0	-8,5	-26,0
LBW	9,2	-2,5	-6,9	2,6	12,0	118,1	59,2
MBR	304,0	-1,9	3,6	3,9	18,0	-3,7	7,0
MIL	15,0	-3,0	-3,1	5,4	7,5	77,0	48,4
MRB	14,3	-4,4	5,3	1,4	2,7	34,6	52,7
NEU	840,0	0,1	12,9	28,0	21,8	10,2	11,6
NWG	100,2	0,0	10,2	29,5	44,1	158,2	89,5
PEP	57,2	-1,7	0,0	1,4	-16,6	-20,3	-14,2
RBW	134,8	0,7	8,5	-2,7	-1,3	17,4	102,7
SNT	275,8	-1,4	4,9	19,4	27,1	64,6	112,4
TEN	89,5	-0,8	-1,1	5,9	2,2	36,1	-6,2
TPE	9,0	-1,3	-10,0	14,0	27,7	146,8	62,4
TXT	41,8	3,8	-14,0	-15,4	-18,8	-28,0	-23,0
VOX	132,2	-4,9	-13,1	-19,2	-12,0	19,8	53,1
VRC	123,6	-2,7	0,5	3,0	9,8	5,2	46,7
WPL	59,3	-0,3	7,0	-8,9	-30,2	-20,9	-12,9
XTB	70,0	0,0	0,4	-7,3	-8,4	6,8	44,8

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujeciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
CTX	sWIG80	73,20	35,6	BMC	sWIG80	15,44	-29,8
DAT	sWIG80	92,52	21,1	TXT	mWIG40	41,82	-10,6
MOC	sWIG80	6,86	13,0	FTE	sWIG80	21,30	-9,4
RVU	sWIG80	28,70	12,3	VOX	mWIG40	132,20	-7,6
XTP	sWIG80	79,90	11,0	PGE	WIG20	8,99	-7,3
CDR	WIG20	255,30	10,3	FRO	sWIG80	26,90	-7,2
AMC	sWIG80	63,80	10,2	MAB	sWIG80	7,04	-6,9
KGH	WIG20	218,00	9,9	MIL	mWIG40	14,96	-6,5
BLO	sWIG80	26,00	9,7	CIG	sWIG80	2,85	-6,3
ACP	mWIG40	203,00	9,1	ACG	sWIG80	22,60	-6,2

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujeciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
PXM	sWIG80	6,18	171,8	ATC	sWIG80	8,39	-49,5
DAD	sWIG80	58,60	170,0	MLS	sWIG80	15,54	-44,5
CRI	sWIG80	382,00	163,4	CCC	WIG20	127,50	-40,8
NWG	mWIG40	100,20	158,2	CLC	sWIG80	5,50	-40,5
TPE	mWIG40	9,00	146,8	MAB	sWIG80	7,04	-40,2
ACP	mWIG40	203,00	124,1	RVU	sWIG80	28,70	-36,2
LBW	mWIG40	9,23	118,1	MOC	sWIG80	6,86	-35,3
CMP	sWIG80	53,60	110,2	11B	mWIG40	165,30	-34,7
CIG	sWIG80	2,85	99,3	PBX	sWIG80	12,50	-33,5
BMC	sWIG80	15,44	97,2	EAT	mWIG40	14,46	-31,4

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujeciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	275,80	112,4	MLS	sWIG80	15,54	-35,4
RBW	mWIG40	134,80	102,7	BMC	sWIG80	15,44	-35,3
ELT	sWIG80	41,00	93,6	11B	mWIG40	165,30	-33,4
NWG	mWIG40	100,20	89,5	MAB	sWIG80	7,04	-31,6
CMP	sWIG80	53,60	81,6	JSW	mWIG40	23,28	-26,0
DAD	sWIG80	58,60	81,3	CTX	sWIG80	73,20	-24,8
BFT	mWIG40	3550,00	78,0	MOC	sWIG80	6,86	-23,4
CBF	mWIG40	178,80	66,0	TXT	mWIG40	41,82	-23,0
DVL	mWIG40	7,83	64,0	ATC	sWIG80	8,39	-21,8
SGN	sWIG80	97,20	62,6	ATT	mWIG40	18,51	-21,4

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	62,51	0,1	-1,0	-3,7	-7,5	-15,1
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,91	1,4	10,9	15,0	60,2	61,3
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	28,05	-0,6	-4,5	-9,9	-11,7	-42,3
CO2 [EUR/t]	81,82	-1,0	-0,1	4,2	11,8	18,9
Węgiel ARA [USD/t]	99,55	2,1	3,7	7,2	3,1	-15,5
Miedź LME [USD/t]	11 214	-0,9	3,6	3,1	13,1	26,4
Aluminium LME [USD/t]	2 835	-1,1	2,4	-1,5	8,0	10,5
Cynk LME [USD/t]	3 313	-1,5	6,4	5,5	14,8	7,9
Ołów LME [USD/t]	1 953	-0,4	0,4	-1,9	0,1	-4,8
Stal HRC [USD/t]	901,00	-0,2	5,4	5,9	13,3	28,7
Ruda żelaza [USD/t]	107,85	0,4	2,8	2,1	4,4	1,8
Węgiel koksujący [USD/t]	206,17	0,3	3,6	3,1	9,5	-2,2
Złoto [USD/oz]	4 208	0,0	1,1	5,2	18,2	59,2
Srebro [USD/oz]	57,92	-0,9	8,5	20,5	40,5	86,6
Platyna [USD/oz]	1 639	-0,3	3,1	4,3	15,0	72,0
Pallad [USD/oz]	1 471	1,8	4,6	1,1	29,4	48,3
Bitcoin USD	93 626	2,2	3,0	-12,4	-16,6	-2,6
Pszenica [Usd/bu]	536,50	-0,2	1,8	-1,3	6,4	-0,0
Kukurydza [Usd/bu]	437,00	-0,2	3,2	0,6	9,9	3,2
Cukier ICE [USD/lb]	14,98	1,5	1,1	3,8	-10,7	-21,2

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK**PEKABEX**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

3Q'25

- dwa główne negatywne czynniki: spadek cen oraz przeszacowanie w dół kilku kontraktów (m.in. duży kontrakt szwedzki – projekt jest właściwie skończony), problemy z efektywnością montażu, podwykonawcami
- przeszacowanie kontraktów – pojawienie się kosztów, które nie były planowane, spółka widzi duży problem z podwykonawcami (np. część bankrutuje, konieczność szukania kolejnych)
- GW szukają oszczędności kosztem np. dostawców prefabrykatów
- cena materiału to 1/3 kosztu elementu, wynagrodzenia nadal rosną
- marża segmentów jest pokazywana przed kosztami ogólnymi i saldem pozostałej działalności operacyjnej

Podsumowanie

- „totalne” rozczarowanie w 2025 roku
- problemem są ceny w prefabrykacji, które spadł o 20% r/r, spółka nie spodziewała się takiego spadku
- stagnacja w przemyśle, logistyce, inwestycjach publicznych, mieszkaniówka
- słaba sytuacja w DE, lekkie ożywienie w Skandynawii
- spółka spodziewa się ożywienia w PL/UE, ale nie można wykluczyć, że problemy mają bardziej trwały wymiar
- spółka widzi, że klienci szukają możliwości obniżania kosztów (czego spółka może być beneficjentem)
- spółka zrealizowała oszczędności na poziomie 20 mln PLN, mimo tego baza kosztowa jest pod presją wzrostu wynagrodzeń (nadal problem z wykwalifikowanymi pracownikami fizycznymi)
- spółka przygotowała kolejny plan optymalizacji
- spółka nie czeka na specjalną poprawę koniunktury, chociaż powinna się ona pojawić w 2H'26
- koszty pracy rosną dla wszystkich, dla spółki to nadal potencjał przewagi długoterminowej (spółka będzie miała mniejszy problem niż GW w tradycyjnym modelu, m.in. czas nauki wykwalifikowanego pracownika jest krótszy)

Perspektywa 4Q'25/2026

- dług netto nie powinien wzrosnąć na koniec 2025
- spółka nie spodziewa się odrobienia straty EBIT/netto w 4Q'25, kwartał powinien być lepszy q/q, ale trudno mówić jaki będzie wynik
- w 2026 roku spółka chce być istotnie rentowna na poziomie EBITDA

Bilans

- jeden z dużych kontraktów jest rozliczany wg kamieni milowych, co przekłada się na wysoką pozycję aktywów z tytułu wyceny (30 mln PLN powinno się pojawić w rozliczeniu w XII'25)
- rynek niemiecki – głównie fakturuje się na koniec kontraktów
- spółka uważa, że wszystko co jest w wycenach kontraktów zafakturuje się, nie ma kwestii spornych
- spółka ma zgodę wszystkich banków na przesunięcie wyliczania kowenantów o kwartał, jeden bank zgodził się na roczne przesunięcie

Backlog

- portfel to wartość do zafakturowania
- część z 600 mln PLN przewidzianego portfela na 4Q'25 przesunie się na 2026 rok
- 600 mln PLN na 2026 to segment living (170 mln PLN własne projekty)
- spółka musi realizować wolumen, aby pokrywać koszty
- tylko nieliczne kontrakty (<10%), która tracą pieniądze na marży bezpośredniej
- spółka nie spodziewa się pogorszenia marży na realizowanych kontraktach
- niektóre kontrakty po kosztach ogólnych nie są rentowne
- duża część słabych kontraktów jest już zakończona lub finalizowana, spółka nie liczy na dopłaty
- marżowość portfela: 12% na 2025, 13-14% w 2026 na kosztach bezpośrednich (nie jest to rentowność brutto ze sprzedaży)
- spółka nie widzi ryzyka zejścia z budów
- spółka widzi szansę w obszarze budowy schronień dla żołnierzy (pozyskano pierwszy kontrakt)
- spółka wykonała cztery budynki pod data center w DE (trzy udane kontrakty, jeden ze stratą)

Plan naprawy

- spółka chce zwiększyć udział produktów systemowych do 50% sprzedaży (m.in. budynki living – obecnie ok 25% sprzedaży, kontrakty są dość rentowne)
- spółka chce wzrostu udziału do 50% rynków zagranicznych (obecnie 30%) w perspektywie kilku lat (większy udział GW)
- spółka chce szukać klientów w DE, którzy chcą obniżyć swoje koszty (np. Nordex, Siemens)
- cel produkcji to >200 tys m3 w 2025, 230 tys m3 w 2026 roku (łącznie moce to 300 tys m3)
- generalnie kontrakty zagraniczne mają obecnie wyższe marże (serwerownie, tubingi, wieże)
- spółka chce zwiększyć wydajności o 10%
- spółka chce poprawić warunki zakupów materiałów (np. sklejka, akcesoria, cement)
- wzmocnienie działu prawnego w GW
- plan ma przełożyć się do poprawy wyników w horyzoncie 2026 roku
- proste kwestie (zwolnienia) zostały już dokonane

Deweloper

- do końca 2025 strata w segmencie nie powinna się pogłębić
- cel to odmrożenie kapitału
- spółka nie przewiduje drastycznych odpisów w segmencie
- Częstochowa i Falkensee mają rentowność poniżej oczekiwań
- grunty w Poznaniu i Warszawie (okolice) to potencjał 40 tys PUM
- wycofanie się z rynków regionalnych, skupienie się tylko na największych miastach
- Poznań (Łacina), Pruszków, Ząbki – spółka planuje rozpocząć projekty w 1Q'26 (ale nie wszystkie pozwolenie są na dziś dopięte)
- wyzwaniem jest pozyskanie tańszego finansowania
- skala, które pokrywa koszty stałe to 15 tys mkw PUM / rok

Sprzedaż aktywów

- spółka nie planuje obecnie sprzedaży gruntów, może rozmawiać o partnerstwie na poszczególnych projektach
- nie ma potrzeby, aby aktywa deweloperskie obecnie likwidować
- sprzedaż hali możliwa w 2026 (kilkanaście mln PLN)
- ewentualna sprzedaż jakiś aktywów nie będzie to game-changerem

P.homes

- 120 umów dotychczas pozyskano w 2025, cel to 1000 umów rocznie
- działalność obecnie jest na break-even
- spółka nie planuje przejść w tym obszarze

CPK

- możliwy udział w budowie lotniska, tuneli, mostów
- moce w budowlance przesuną się w tym kierunku, zmniejszy to konkurencję w innych obszarach

Konkurencja

- moce rosną, szczególnie w mniejszych zakładach
- spółka chce dostarczać kompleksowy produkt, ma przewagę także w obszarze ścian (duża automatyzacja)

Sektor mieszkaniowy

- realizacja na poziomie ok. 470 mln PLN w 2025 (ok 60 mln PLN własny deweloper)
- produkcyjnie jest to 5,6 tys mieszkań w 2025, 8,4 tys na 2026

Inwestycje/CAPEX

- nowa linia pod bud. mieszkaniowym w Mszczonowie została oddana, do 2Q'26 pełna zdolność produkcyjna
- zakładane rozszerzenie portfolio produktowego w Kokoszkach
- inne wcześniej planowane inwestycje w obszarze mocy pod produkt mieszkaniowy zostały wstrzymane

FTO

- konieczne zmiany w managementcie

Krzysztof Pado

PKP CARGO [TOP20 BDM]

Spółka zwołała na 29 grudnia 2025 roku WZA w celu głosowania uchwał w temacie obniżenia kapitału zakładowego. Celem obniżenia kapitału zakładowego jest wyrównanie poniesionych przez spółkę strat w 2024 roku oraz obniżenie wartości nominalnej 1 akcji z 50 PLN do 1 PLN. Liczba akcji nie ulegnie zmianie.

W opinii zarządu przy obecnej wartości nominalnej akcji spółka nie jest w stanie pozyskać finansowania od zewnętrznego inwestora ani potencjalnie przeprowadzić konwersji wierzytelności objętych postępowaniem sanacyjnym na kapitał zakładowy. Zgodnie z KSH akcje nie mogą być obejmowane poniżej ich wartości nominalnej.

W ocenie zarządu proponowane rozwiązanie zagwarantuje spółce faktyczną możliwość rozmów z wierzycielami w sprawie konwersji części wierzytelności objętych postępowaniem sanacyjnym na kapitał zakładowy oraz w przyszłości pozyskania dodatkowego kapitału poprzez dokonywanie emisji. W ocenie zarządu obniżenie wartości nominalnej akcji będzie mieć pozytywny wpływ na realną możliwość złożenia propozycji układowych obejmujących konwersję wierzytelności na kapitał zakładowy, po „cenie emisyjnej adekwatnej do wartości rynkowej akcji spółki”.

Komentarz BDM

Wątek potencjalnej emisji akcji (konwersji części zadłużenia na akcje) pojawił się już w propozycjach układowych spółki. Ze względu na skalę długu netto (po 3Q'25 2,2 mld PLN przy skorygowanej EBITDA za ostatnie 4Q na poziomie 439 mln PLN) należy brać taki scenariusz pod uwagę. Na przeszkodzie na ten moment stoi wysoki nominal akcji spółki – 50 PLN. Obniżenie nominalu wymaga przegłosowania odpowiednich uchwał na WZA. Ewentualne obniżenie nominalu nie jest równoznaczne z propozycją ceny emisyjnej dla wierzycieli na poziomie 1 PLN (będzie to „nowy” minimalny poziom ceny emisyjnej).

Krzysztof Pado

ZE PAK

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'25

Produkcja i efektywność operacyjna

- produkcja energii w 3Q była nieznacznie niższa w porównaniu do analogicznego okresu w 2024 roku, ale ilość energii ze zwrotu była wyższa; produkcja w pierwszych kwartałach roku była wyższa
- ilość zużytego węgla jest na podobnym poziomie co rok wcześniej, ale wzrosła efektywność zużycia węgla i emisji CO₂ (jest to związane z wykorzystaniem nowocześniejszego bloku 460 MW)- obserwowana jest spadająca tendencja w poszczególnych kwartałach

Wyniki finansowe

- w 9 miesiącach 2025 roku w porównaniu do 9 miesięcy 2024 roku spadła zarówno cena sprzedaży energii, jak i cena zakupu uprawnień do emisji CO₂; spadek ceny energii (liczona łącznie ze sprzedażą usług systemowych) był jednak wyższy procentowo (około 20%) niż spadek kosztu uprawnień, co negatywnie wpływa na marżę
- w samym 3Q spadek ceny energii to około 192 PLN, a spadek kosztu CO₂ to około 39 PLN, co pokazuje znaczną nieproporcjonalność baz kosztów i cen
- całkowite przychody operacyjne nieznacznie wzrosły:
 - przychody ze sprzedaży własnej energii spadły z uwagi na niższą produkcję i niższe ceny
 - przychody z mocy (usługi systemowe) odnotowały spadek, ale w 4Q spodziewany jest wzrost
 - przychody z energii cieplnej spadły niemal do zera z powodu zaprzestania jej produkcji w połowie roku
 - wsparcia (np. z tytułu OZE) nie są już uzyskiwane
- spadek kosztów zużycia towarów i materiałów (brak obrotu węglem, niższe koszty węgla zakupionego)
- koszty emisji CO₂ są mniejsze z powodu niższej produkcji i niższych cen uprawnień
- EBITDA porównywalna w 3Q'25 roku była gorsza (pogorszenie o 3 mln PLN) niż w 3Q'24, głównie z powodu obniżenia przychodów ze sprzedaży energii własnej

CAPEXBlok Gazowo-Parowy:

- projekt jest realizowany zgodnie z harmonogramem i bez istotnych opóźnień
- kolejne krok to przygotowania do posadowienia głównych komponentów (turbiny gazowej i parowej, generatora) na fundamentach
- termin zakończenia to połowa 3Q'27
- całkowity budżet projektu (z rezerwami, kosztami w okresie budowy) to ponad 3 mld PLN; dotychczasowe nakłady wynoszą ok. 1,64 mld PLN
- odsetki w okresie budowy są kapitalizowane (doliczane do kosztu budowy środka trwałego) i nie są wykazywane w rachunku zysków i strat jako koszty finansowe
- spółka podtrzymuje zamiar zamknięcia struktury docelowego finansowania na przełomie roku (grudzień/styczeń)

Farma Wiatrowa Opole

- spółka jest w procedurze decyzji środowiskowej (złożono wnioski, RDOŚ proceduje)
- decyzja środowiskowa spodziewana w 2H'26; pierwsza produkcja szacowana na lata 2030-2031
- brak zmiany ustawy i brak zniesienia granicy 700 metrów (Zasada 10H) nie wpłynął na planowaną liczbę turbin, ponieważ żadna nie zbliżała się na odległość mniejszą niż 700 metrów do zabudowań

Inne projekty (Fotowoltaika 250 MW i Gas Peakers)

- Fotowoltaika 250 MW: projekt jest w ostatniej fazie przygotowania do budowy (uzyskanie pełnej gotowości do budowy), ale decyzja o jego realizacji lub komercjalizacji (sprzedaży) jeszcze nie zapadła - decyzja spodziewana jest po 1Q'26
- Gas Peakers (Szybkie Szczytowe Elektrownie Gazowe): spółka intensywnie pracuje nad projektami gas peakerów (analizy, uzyskiwanie przyłączy), ale na obecną chwilę nie ujawnia szczegółów

Redukcja zatrudnienia

- zatrudnienie sukcesywnie spada – na konferencji nie podano dokładnych liczb etatów z uwagi na złożoność procesu (wymaga uzgodnień z ZUS) i fakt, że spółka jest prekursorem tych rozwiązań)
- część pracowników przechodzi na urlopy energetyczne/górnictwa, których koszty pokrywa Skarb Państwa (obecnie 130 osób); ponadto, stosowane są jednorazowe odprawy (15 miesięcy)
- największe spadki zatrudnienia są spodziewane w 4Q'25 (zwłaszcza grudzień) - związane z zakończeniem prac nadkładowych oraz na przełomie 1Q i 2Q'26 - związane z zakończeniem operacyjnej pracy na poziomie węglowym
- spółka zobowiązała się do przedstawienia dokładniejszego planu redukcji zatrudnienia na kolejnej konferencji wynikowej (po 4Q'25), proces redukcji jest skomplikowany, ale przebiega relatywnie sprawnie

Piotr Barcz

PKO BP

Czeska grupa inwestycyjna Arete pozyskała 30 mln euro finansowania z PKO Banku Polskiego na realizację projektu Arete Park Rzeszów - kompleksu logistyczno-dystrybucyjnego. Park logistyczny klasy A oferuje łącznie niemal 90 000 m² powierzchni użytkowej brutto (GLA). Jak podano, nieruchomość, niedawno nabyta przez Arete, jest w pełni wynajęta w ramach długoterminowych umów, a głównym najemcą jest LPP Logistics. Grupa inwestycyjna Arete zajmuje się od 2014 roku zarządzaniem aktywami. Obecnie grupa zarządza funduszem Arete Industrial oraz nowym funduszem Arete Energy Transition, który będzie inwestował przede wszystkim w elastyczne źródła energii. Oba fundusze są otwarte wyłącznie dla inwestorów kwalifikowanych.

PZU

PZU Zdrowie przejęło 100% udziałów w białostockiej spółce medycznej Humana Medica Omeda. Białostockie centrum medyczne oferuje szeroki zakres usług w ramach poradni specjalistycznych, badań endoskopowych oraz części szpitalnej. Specjalizuje się w zabiegach z zakresu chirurgii ogólnej, plastycznej, ortopedii oraz laryngologii.

Skarb Państwa zażądał uzupełnienia porządku obrad NWZ PZU o punkt dotyczący podjęcia uchwały w sprawie dochodzenia roszczeń o naprawienie szkód wyrządzonych przy sprawowaniu zarządu i upoważnienia zarządu ubezpieczyciela do podniesienia roszczeń przeciwko byłemu członkowi zarządu Beacie Kozłowskiej-Chyle.

PZU wprowadził od 1 grudnia na platformie mojaFirma kolejny produkt dla brokerów - samodzielne ofertowanie ubezpieczenia D&O (Directors & Officers), czyli odpowiedzialności cywilnej członków władz spółek. Ubezpieczenie D&O zostało zaprojektowane przez PZU z myślą o spółkach z przychodami do 100 mln PLN, przy sumie gwarancyjnej do 10 mln PLN. - ISBnews

KGHM

KGHM Polska Miedź zawarł z międzynarodowym konsorcjum banków umowę niezabezpieczonego kredytu odnawialnego na kwotę 1 500 mln USD, a umowa została zawarta na okres 5 lat i ma dwie jednoroczne opcje przedłużenia na wniosek spółki (do zaakceptowania przez każdego uczestnika konsorcjum). Umowa zawiera niewiążącą opcję podwyższenia kwoty kredytu o łączną sumę nieprzekraczającą 500 mln USD w ciągu 36 miesięcy od jej podpisania, przy całkowitej kwocie kredytu odnawialnego do 2 000 mln USD. – ISBnews

CD PROJEKT

CD Projekt zamieścił w serwisie X informację o rocznicy gry "Cyberpunk 2077", która przypada na 10 grudnia, jednak niczego tym wpisem nie chce zapowiadać, poinformował Global Community Director Marcin Momot. - ISBnews

BUDIMEX

Zarząd Budimeksu będzie dążył do przedkładania radzie nadzorczej i akcjonariuszom propozycji wypłaty dywidendy w wysokości 100% zysku netto za lata obrotowe 2025–2030. Spółka zastrzegła, że ostateczna rekomendacja będzie zależała od wymienionych czynników: 1. spółka przeznaczy środki na wydatki inwestycyjne; 2. wysokość zysku jest minimalna, a w konsekwencji dywidenda byłaby nieistotna w relacji do wartości akcji; 3. spółka wykazuje niepokryte straty z lat ubiegłych, a zysk jest przeznaczony na ich zmniejszenie; 4. spółka nie wygenerowała środków pieniężnych umożliwiających wypłatę dywidendy; 5. wypłata dywidendy istotnie zwiększyłaby ryzyko naruszenia kowenantów wynikających z wiążących spółkę umów kredytowych lub warunków emisji obligacji.

PEPCO

Moody's Ratings podwyższył rating korporacyjny CFR Pepco Group do "Ba2" z "Ba3" oraz rating PDR do "Ba2-PD" z "Ba3-PD". Perspektywa pozostaje stabilna. Jak podano, perspektywa stabilna odzwierciedla założenie agencji, że grupa będzie odnotowywać pozytywną sprzedaż LFL, utrzymując jednocześnie wysoki poziom zyskowności. Jednocześnie, perspektywa ta zakłada, że spółka utrzyma konserwatywną politykę finansową, w tym dodatni free cash flow i ograniczony buy back.

ING

ING Bank Śląski rozpocznie odkup VI transzy akcji własnych. W okresie 4-31 grudnia 2025 r. bank planuje odkupić 25 tys. akcji. Odkup akcji realizowany jest na podstawie zezwolenia KNF w latach 2023-2027. Łączna kwota, która może zostać przeznaczona na nabycie akcji własnych wraz z kosztami ich nabycia, wyniesie nie więcej niż 200 mln PLN, a liczba akcji nie przekroczy 800 tys. Jednostkowa cena nabywanych akcji własnych w ramach programu nie może być niższa niż 50 PLN oraz wyższa niż 500 PLN. Celem odkupu akcji własnych jest wykonanie zobowiązań wynikających z programu motywacyjnego.

ING Bank Śląski ogłosił zwycięzców ósmej edycji Programu Grantowego skierowanego do start-upów i młodych naukowców. Tym razem bank przeznaczył 1 mln PLN na innowacyjne rozwiązania, które pomogą wykorzystać technologię na rzecz zdrowia. - ISBnews

ASSECO

Asseco Poland zapowiada kolejne akwizycje na 4Q. Wskazano, że Asseco widzi perspektywy w takich obszarach jak chmura, cybersecurity, sztuczna inteligencja czy obronność. Wiceprezes wskazał, że Asseco umacnia swoją pozycję w tradycyjnych obszarach, w których działa - czyli finanse, administracja publiczna i ERP - ale też coraz bardziej przygląda się nowym trendom.

Asseco Poland spodziewa się, że sprzedaż Sapiens przez Formula Systems zostanie sfinalizowana na przełomie roku, poinformował wiceprezes Marek Panek. Środki z tego tytułu przynajmniej w części trafią docelowo na dywidendę. - ISBnews

ENERGA

Fitch Ratings potwierdził długoterminowe ratingi IDR Energi w walucie obcej i krajowej na poziomie "BBB+" ze stabilną perspektywą. Jak podano, Fitch zrównuje rating Energi z ratingiem jej spółki dominującej, czyli Orlenem. Według Fitcha, wskaźnik dźwigni finansowej netto z działalności operacyjnej (FFO), który osiągnie szczyt w 2026 roku, powinien powrócić w latach 2027-28 do poziomów mieszczących się w wytycznych Fitch dla SCP na poziomie 'bbb-', choć bez marginesu bezpieczeństwa, ze względu na rosnącą EBITDA wspieraną przez nowe jednostki wytwórcze opalane gazem.

SYGNITY

Sygnity zawarło przyrzeczoną umowę nabycia udziałów Comarch HIS w związku ze spełnieniem się wszystkich uzgodnionych w umowie przedwstępnej warunków zawieszających. Wcześniej strony ustaliły łączną cenę udziałów na ok. 28 mln PLN podlegających korektom. Oprogramowanie HIS to system informatyczny przeznaczony do kompleksowego zarządzania placówkami medycznymi, takimi jak szpitale i przychodnie. - ISBNews

QUERCUS

Wartość aktywów pod zarządzaniem Quercus TFI na koniec listopada 2025 r. wyniosła 9.015,7 mln PLN wobec 8.819,9 mln PLN na koniec października 2025 r.

VOTUM

Trybunał Konstytucyjny uznał dotychczasową koncepcję zasiedzenia wstecznego za niezgodną z Konstytucją, co oznacza, że operatorzy sieci przesyłowych stracą możliwość powołania się na wcześniejsze korzystanie z cudzych gruntów. Wyrok osłabi ich pozycję w sporach i zwiększy szanse właścicieli na uzyskanie świadczeń – poinformowała PAP Biznes prezes Votum Odszkodowania Agnieszka Ryznar. Według wcześniejszych informacji Votum planuje rozwijać segment spraw dotyczących roszczeń z tytułu posadowienia sieci przesyłowych.

AGORA

Agora podpisała umowę sprzedaży całości posiadanych przez siebie udziałów w czeskiej spółce ROI Hunter za 6,53 mln EUR. Agora podała, że kupujący jest osobą prawną nie powiązaną kapitałowo i osobowo z Agorą. Strony ustaliły, że cena należna Agorze z tytułu sprzedaży wszystkich akcji Agory w kapitale zakładowym ROI Hunter wynosi 6,527 mln EUR, z czego 6,21 mln EUR zostanie zapłacone niezwłocznie, natomiast 322,2 tys. EUR podlega zatrzymaniu przez kupującego i będzie zwalniana stopniowo w okresie 3-letnim na warunkach i w terminach określonych w umowie sprzedaży akcji. ROI Hunter jest dostawcą platformy marketingowej umożliwiającej firmom z branży e-commerce promowanie i sprzedaż produktów za pośrednictwem Google'a i Facebooka.

11 BIT STUDIOS

11 bit studios finalizuje z Microsoft Corporation umowę, której przedmiotem jest udzielenie licencji na udostępnianie gry "Death Howl" i dwóch obecnie dystrybuowanych tytułów z wydawnictwa spółki w ramach usługi subskrypcyjnej Microsoft Game Pass. Jak podano, spółka powzięła informację, że we wtorek 2 grudnia 2025 roku Microsoft poinformuje użytkowników swoimi kanałami komunikacji o udostępnieniu im w ramach swojej subskrypcji gry "Death Howl". Tytuł będzie dostępny dla użytkowników Game Pass PC od 9 grudnia oraz Game Pass Xbox w dniu premiery wersji na konsole. Spółka podała, że umowa będzie miała wpływ na wyniki finansowe w 2026 roku.

CAVATINA

Grupa Fidera Vecta zainwestuje w Resi Capital 47,5 mln EUR i tym samym uzyska 30% udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym spółki. Deweloper i inwestor tworzą także joint venture, aby wspólnie przygotować miastotwórczy projekt na poznańskiej Malcie. Ponadto Resi Capital we współpracy z Grupą Fidera Vecta zamierza zrealizować na terenie po zamkniętej Galerii Malta w Poznaniu otwarty fragment miasta, który - jak wskazano w informacji - w pełni wykorzysta potencjał tego miejsca z widokiem na Jezioro Maltańskie. Resi Capital, spółka należąca do grupy kapitałowej Cavatina Group, działa na rynku nieruchomości mieszkaniowych.

NOCTILUCA

Projekt spółki Noctiluca uzyskał rekomendację do dofinansowania kwotą maksymalnie ok. 2,7 mln PLN w ramach FENG, ścieżki SMART. Rekomendowany do wsparcia jest projekt "Opracowanie i wdrożenie przełomowych materiałów MR-TADF opartych o krzem do urządzeń OLED piątej generacji działających na zasadzie sensybilizowanej fosforescencji TADF". Jego celem jest opracowanie i wdrożenie innowacyjnych materiałów organicznych typu MR-TADF opartych o krzem, przeznaczonych do zastosowania w urządzeniach OLED piątej generacji. Realizacja projektu planowana jest na lata 2026-2029. Całkowity koszt projektu wynosi około 4 mln PLN.

GRODNO

Grupa Grodno szacuje, że miała w listopadzie 2025 roku 97,2 mln PLN przychodów ze sprzedaży, co oznacza wzrost o 2% r/r. W okresie pierwszych ośmiu miesięcy bieżącego roku finansowego (okres kwiecień – listopad 2025 r.) Grupa Grodno zanotowała szacunkowo 807,7 mln PLN przychodów (-1% r/r) pomimo wciąż dwucyfrowej dynamiki spadku przychodów z segmentu OZE.

EUROTEL

Eurotel zaprasza do składania przez akcjonariuszy ofert sprzedaży do 449.790 akcji spółki, stanowiących ok. 12% ogólnej liczby głosów, po cenie 31,5 PLN za papier. Rozpoczęcie przyjmowania ofert zaplanowano na 3 grudnia, a zakończenie na 10 grudnia 2025 roku. Przewidywany dzień przeniesienia własności akcji nabywanych poza rynkiem regulowanym oraz rozliczenia transakcji nabycia akcji nabywanych za pośrednictwem KDPW to najpóźniej 15 grudnia 2025 r.

ML SYSTEM

ML System dostarczy pokrycie dachowe BIPV o powierzchni 660 m² dla Muzeum Madinat al-Zahra w Kordobie; jest to pierwsze zlecenie spółki w Hiszpanii. Całkowita wartość zleceń produkcyjnych w backlog ML System wynosi około 57 tys. m². Jak podano, spółka rozpocznie dostarczanie pokrycia dachowego w marcu 2026 r. Roczny uzysk energii ma wynieść szacunkowe 150 MWh.

LSI SOFTWARE

LSI Software zaprasza do składania przez akcjonariuszy ofert sprzedaży do 400.000 akcji spółki, reprezentujących do ok. 12,30% kapitału zakładowego i uprawniających do ok. 8,23% ogólnej liczby głosów, po cenie 30 PLN za papier. Rozpoczęcie przyjmowania ofert zaplanowano na 4 grudnia, a zakończenie na 12 grudnia 2025 roku, do godz. 15:00. Przewidywany termin transakcji i rozrachunku nabycia akcji to 17 grudnia.

MABION

Mabion musi podpisać umowy najpóźniej do początku 3Q'26 by wypracować cele założone na przyszły rok, poinformował prezes Gregor Kawaletz. Zgodnie z jego słowami będą to małe kontrakty o wartości 1,5-2 mln EUR. Spółka zakłada też "bardzo ograniczony" CAPEX w 2026 r. W połowie listopada Mabion przyjął nową strategię na lata 2025-2030, która ma doprowadzić do osiągnięcia w 2030 r. przychodów ze sprzedaży o 1,5x wyższych niż średnia w latach 2021-2025 (wynosząca ponad 70 mln PLN rocznie), przy marży EBITDA powyżej 30%. Mabion przewiduje osiągnięcie progu rentowności na poziomie EBITDA do końca 2026 roku.

IZOSTAL / PROMA

Izostal zawarł przyrzeczoną umowę nabycia od współników spółki Proma wszystkich jej udziałów za łączną kwotę 23,3 mln PLN. Zgodnie z postanowieniami umowy przyrzeczonej, przejście na własność Izostalu udziałów w Proma nastąpi 2 stycznia 2026 r. Jak podano, strony ustaliły, że 35% ceny zostanie zapłacone w terminie 7 dni od dnia zawarcia umowy przyrzeczonej, tj. do 9 grudnia 2025 r., zaś 65% ceny zostanie zapłacone w 9 ratach, płatnych w terminie do 10 dnia każdego miesiąca kalendarzowego, począwszy od miesiąca następnego po miesiącu zawarcia umowy przyrzeczonej. Proma nie wchodzi w skład żadnej grupy kapitałowej, a działalność prowadzi głównie na rynku rur stalowych izolowanych do budowy rurociągów.

BTCS (NC)

BTCS rozpoczął świadczenie usługi walidatora (operatora węzła zapewniającego bezpieczeństwo i prawidłowe działanie sieci) dla ZIGChain - sieci blockchain warstwy pierwszej. Zawarta z ZIGChain Foundation umowa przewiduje także powołanie do ZIGChain Advisory Board, ciała doradczego fundacji, przedstawiciela BTCS. Walidator ZIGChain jest pierwszym z kolejnych planowanych w ramach strategii rozwoju BTCS przedsięwzięć infrastrukturalnych. Dzięki bezpośredniej integracji z infrastrukturą ZIGChain spółka wzmacnia swoje możliwości w zakresie zarządzania aktywami, wykorzystując Wealth Management Engine ZIGChain do generowania przychodów pasywnych. Walidator dla ZIGChain działa obecnie w sieci testowej, a aktywacja sieci głównej planowana jest w najbliższych tygodniach. - ISBnews

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 uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukcować 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 portfelową inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej 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 jakiegokolwiek 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-ryunku>
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-ryunku>
<https://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.