

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Boombit:** Dane operacyjne za grudzień 2025 [komentarz BDM]
- Orlen:** Dane makro za XII'25 – wyraźne osłabienie marży raf. [podsumowanie BDM]
- Synektik:** Spółka ma umowę na dystrybucję systemów Edison [komentarz BDM, TOP20 BDM]
- Dom Dev.:** Spółka w 4Q'25 sprzedała 1 232 lokali (+6% r/r, +4% q/q) [wykresy BDM; TOP 20 BDM]
- Atal:** Spółka w 4Q'25 sprzedała 534 lokale (+20% r/r, +26% q/q) [wykresy BDM]
- Lokum:** Spółka w 4Q'25 sprzedała 1 232 lokali (+6% r/r, +4% q/q) [wykresy BDM]
- Allegro:** Spółka w grudniu'25 miała 23,35 mln użytkowników na wszystkich urządzeniach
- Millennium:** Bank oszacował rezerwę zw. z walutowymi kredytami hipotecznymi
- ING:** Agnieszka Wolska wiceprezesem banku od 1 kwietnia
- Tauron:** Tauron Ciepło kupił sieć ciepłowniczą w Sosnowcu
- Scope Fluidics:** Bactermin podpisał z turecką firmą Mefamed umowę na dystrybucję systemów
- Creotech Instruments:** Spółka ma umowę w ramach projektu ESA
- MLP Group:** Spółka rozpoczęła budowę dwóch hal o łącznej powierzchni 30 tys. m2
- VRG:** Spółka ma umowy przyręczone ws. przejęcia spółek z grupy Lilou
- Bumech:** Spółka podtrzymała ofertę dzierżawy zorganizowanej części PG "Silesia"
- UniCredit:** Bank wyemitował obligacje o łącznej wartości 2 mld EUR
- Gaming Factory:** Spółka ustaliła datę premiery gry "Japanese Drift Master" w wersji PS5 na 6 II '26
- GPM Vindexus:** NWZ spółki zdecydowało o wypłacie 0,30 PLN dywidendy na akcję

KOMENTARZ PORANNY

Podaż zaatakowała zniechęca

Za nami najłabsza od sierpnia'25 sesja na WIG20. Podaż w czwartek systematycznie spychała rynek na niższe poziomy, dopiero w samej końcówce udało się znaleźć Nieco popytu. Dzień zakończył się spadkiem o -2,4% do poziomu 3233,9 pkt. Na wartości zdołały zyskać dwie spółki: CCC (+5,0%) oraz Kęty (+0,3%). Najłabszymi walorami były Orlen (-7,1% - spółka zaraportowała spory spadek marży rafinerijnej w XII'25 vs kilka ostatnich miesięcy) oraz KGHM (-4,8%). Na czerwono dzień zakończyły także indeksy mniejszych spółek, ale tu przecena nie była aż tak odczuwalna (mWIG40: -1,2%, sWIG80: -0,5%). WIG20 był wczoraj wyraźnie najłabszym indeksem w Europie. Trudno wskazać jednoznaczną przyczynę takiego zachowania. Z pewnością sentyment do rynku był ostatnio już bardzo byczy, a to zwykle rodzi tego typu ruchy. Spoglądając na ostatnie osłabienie PLN vs USD, część zysków może realizować zagraniczny kapitał, który przez kilka ostatnich dni mógł spotykać popyt ze strony krajowych inwestorów, ale ten popyt mógł się wyczerpać. DAX w czwartek w zasadzie nie zmienił swojej wartości (w czasie sesji ustanowił nowe ATH). Podobnie było w przypadku S&P500, lekko zniżkował natomiast Nasdaq Comp. Rano na rynkach azjatyckich mamy przewagę wzrostów. Brak zdecydowania natomiast na futures na na DAX i S&P500. Z danych makro mamy dziś przede wszystkim raport z amerykańskiego rynku pracy za grudzień (14:30).

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

W czwartek w grupie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 najsilniejszym walorem był Sanok Rubber (+5,6%). Inwestorzy w ostatnich dniach obserwują wysoki wolumen handlu akcjami spółki. Pojawiła się również informacja, że swój udział w akcjonariacie istotnie zwiększył Michał Kiciński (historyczny twórca sukcesu CD Projekt).

Sanok Rubber [10 lat, PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	119 961	-2,0	2,3	47,6
WIG20	3 233,9	-2,4	1,6	52,2
WIG30	4 172,2	-2,2	2,1	53,0
mWIG40	8 549,6	-1,1	4,5	39,1
sWIG80	30 883,7	-0,5	4,4	34,1
NC	260,6	0,0	4,0	8,2
WIG BANKI	19 641	-1,0	2,4	55,4
WIG BUD	9 779	-1,1	4,4	42,3
WIG CHEMIA	8 023	-1,4	4,6	2,0
WIG DEW	5 757	0,2	2,7	35,2
WIG ENERGIA	4 179	-2,5	4,9	66,3
WIG GAMES	17 732	-2,4	0,6	28,4
WIG IT	10 355	-1,0	3,4	85,4
WIG MEDIA	6 962	-1,3	3,9	0,5
WIG PALIWA	10 864	-7,0	-3,6	96,5
WIG SPOŻ	3 071	-0,1	4,6	12,2
WIG SUROWCE	8 863	-4,6	0,1	122,8
WIG ODZIEŻ	13 124	-0,7	3,5	22,1
DAX	25 127	0,0	2,6	23,6
FTSE100	10 045	-0,0	1,2	26,0
CAC40	8 243	0,1	1,2	14,4
BUX	115 910	-0,6	4,4	43,0
S&P500	6 921	0,0	1,1	18,4
DJIA	49 266	0,6	2,5	17,5
NASDAQ	23 480	-0,4	1,0	21,4
BOVESPA	162 936	0,6	1,1	36,2
NIKKEI225	51 881	-1,6	1,5	30,3
SHANGHAI COMP	4 106	-0,1	2,9	29,7
S&P/ASX 200	8 718	0,3	0,1	9,0
EUR/PLN	4,2125	-0,0	0,1	1,2
USD/PLN	3,6152	-0,1	-0,7	14,5
CHF/PLN	4,5203	0,0	0,2	0,3
EUR/USD	1,1652	-0,1	-0,8	13,1
USD/JPY	157,39	-0,3	-0,4	0,5

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80
(liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
SNK	22,70	5,6	PKN	92,58	-7,1
SNT	304,80	5,5	KGH	280,30	-4,8
CRJ	612,00	5,5	CDR	235,00	-4,5
CCC	137,50	5,0	MBK	1	-4,0
CTX	84,00	3,7	CLN	20,10	-3,4
XTP	77,70	3,1	CMP	58,00	-3,3
APT	24,25	2,3	TPE	9,19	-3,3
STX	3,33	2,3	ZAB	23,14	-3,2
ASE	70,20	2,0	VOX	129,20	-3,0
DCR	77,80	1,6	PGE	9,07	-2,9
UNT	134,80	1,5	AMC	64,10	-2,9
ARL	32,30	1,4	11B	142,40	-2,7
DOM	263,50	1,3	ZEP	20,00	-2,7
WWL	790,00	1,3	MIL	17,14	-2,6
CRI	438,50	1,3	KGN	69,20	-2,5
MCR	21,50	0,9	XTB	72,66	-2,5
LBW	8,32	0,8	ENT	62,70	-2,5
GPP	50,70	0,8	CPS	12,76	-2,5
MLG	90,60	0,7	APR	18,10	-2,5
DAD	63,80	0,6	DNP	41,44	-2,2

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	32,2	-2,0	4,8	-4,0	-8,1	18,3	6,4
ALR	113,8	-1,3	10,5	10,3	13,2	43,3	46,1
BDX	676,0	-1,5	11,2	32,3	26,0	50,4	40,1
CCC	137,5	5,0	19,7	-12,9	-31,1	-24,2	43,0
CDR	235,0	-4,5	-3,3	-15,6	-14,2	27,8	21,7
DNP	41,4	-2,2	8,7	-5,2	-21,4	5,9	5,5
KGH	280,3	-4,8	19,6	50,3	111,9	134,3	27,8
KRU	497,0	-1,5	2,7	12,7	27,7	25,4	20,5
KTY	965,0	0,3	4,9	8,6	12,9	49,7	35,7
LPP	20 980	-2,2	24,9	20,8	47,4	40,7	27,8
MBK	1 056,0	-4,0	5,5	14,9	32,8	90,5	46,2
OPL	10,2	-2,0	6,2	16,1	11,5	47,8	20,5
PCO	30,9	-1,1	11,8	19,0	46,2	91,9	-8,6
PEO	210,9	-1,0	6,4	14,1	10,7	65,1	42,3
PGE	9,1	-2,9	7,9	-13,8	-20,6	52,0	9,5
PKN	92,6	-7,1	1,0	5,1	16,0	99,3	22,8
PKO	86,4	-0,3	11,0	17,4	17,9	53,4	44,2
PZU	71,2	-0,5	13,3	26,9	23,3	60,1	36,2
SPL	567,2	-0,4	17,2	16,5	9,6	32,4	34,8
ZAB	23,1	-3,2	4,6	8,2	11,9	5,6	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	142,4	-2,7	-8,1	-26,6	-28,7	-20,5	-38,3
ABE	118,2	-0,2	21,6	20,6	21,2	26,8	32,9
ACP	233,2	-1,6	7,7	1,4	4,6	152,2	52,3
APR	18,1	-2,5	9,7	-3,4	-12,1	-8,7	7,8
ASB	32,8	0,1	10,0	20,3	26,5	88,7	20,3
ASE	70,2	2,0	11,8	0,0	-13,3	45,0	17,0
ATT	19,2	-2,1	13,0	1,1	-15,2	0,9	-24,5
BFT	3750	0,1	10,9	13,8	20,2	25,6	73,7
BHW	111,6	-1,1	10,5	7,7	3,8	37,2	25,3
BNPPPL	134,5	-1,1	18,0	26,9	30,6	62,7	37,7
CAR	616,0	-0,6	12,2	9,8	5,3	14,2	10,9
CBF	212,5	-0,5	20,1	14,9	28,9	50,9	67,3
CPS	12,8	-2,5	16,7	-13,9	-23,6	-8,7	-11,7
DIA	176,8	-1,7	2,1	-4,4	9,6		
DOM	263,5	1,3	-0,9	13,7	12,3	45,9	49,3
DVL	8,6	0,5	4,9	8,9	19,4	60,2	62,1
EAT	13,5	-1,3	-1,4	-7,6	-11,8	-24,5	-10,4
ENA	20,5	-1,0	6,8	15,5	4,0	59,7	49,9
EUR	6,4	-1,8	-10,6	-21,4	-23,9	-9,2	-22,0
GPP	50,7	0,8	-5,8	-16,9	-18,2	-11,9	7,3
GPW	67,2	-0,4	6,7	19,6	34,7	69,8	30,3
HUG	24,0	-0,8	0,0	3,2	26,3	33,2	2,9
ING	357,0	-1,4	5,2	17,2	11,6	49,5	33,9
JSW	25,1	-1,0	13,3	0,0	10,2	15,1	-23,6
LBW	8,3	0,8	-5,1	-30,7	-4,4	80,0	53,6
MBR	344,5	-1,1	12,2	20,7	20,1	4,4	10,0
MIL	17,1	-2,6	11,7	14,6	18,6	82,0	44,7
MRB	14,9	-0,9	5,1	10,4	5,7	33,9	47,3
NEU	844,0	-0,7	3,6	16,9	26,3	1,3	9,9
NWG	98,6	0,6	-0,6	14,9	43,1	127,8	85,4
PEP	56,0	-1,1	-1,1	-5,1	-4,8	-19,8	-14,1
RBW	152,9	0,5	16,5	19,2	16,3	28,3	105,1
SNT	304,8	5,5	11,6	19,2	54,3	57,8	115,8
TEN	99,1	0,0	10,1	4,9	18,5	56,6	-3,0
TPE	9,2	-3,3	7,9	6,5	8,1	136,9	60,4
TXT	40,0	-1,7	4,7	-23,1	-21,2	-23,2	-25,1
VOX	129,2	-3,0	2,9	-24,4	-18,8	7,6	47,6
VRC	132,6	-0,7	5,6	6,3	11,8	12,4	49,4
WPL	63,9	-1,5	6,5	10,2	-19,4	-14,2	-12,1
XTB	72,7	-2,5	5,2	7,5	0,7	3,4	43,3

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
BMC	sWIG80	23,00	69,1	BCX	sWIG80	77,80	-5,7
CRJ	sWIG80	612,00	53,0	BRS	sWIG80	6,04	-5,0
DAT	sWIG80	126,50	21,9	COG	sWIG80	5,03	-4,1
CTX	sWIG80	84,00	17,3	PKN	WIG20	92,58	-3,2
CRI	sWIG80	438,50	15,4	CDR	WIG20	235,00	-2,7
CCC	WIG20	137,50	14,7	MNC	sWIG80	47,50	-1,7
FRO	sWIG80	30,50	14,2	QRS	sWIG80	12,65	-1,6
MAB	sWIG80	7,98	14,0	MLG	sWIG80	90,60	-1,5
AGO	sWIG80	9,96	13,2	VRG	sWIG80	4,64	-1,1
ZEP	sWIG80	20,00	13,0	TXT	mWIG40	40,00	-0,9

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
PXM	sWIG80	8,09	269,4	ATC	sWIG80	8,65	-45,9
BMC	sWIG80	23,00	195,6	XTP	sWIG80	77,70	-41,2
DAD	sWIG80	63,80	170,3	PBX	sWIG80	12,40	-32,1
CRI	sWIG80	438,50	161,8	RVU	sWIG80	27,65	-28,6
ACP	mWIG40	233,20	152,2	ALL	sWIG80	16,02	-26,5
MNC	sWIG80	47,50	145,1	COG	sWIG80	5,03	-25,7
CRJ	sWIG80	612,00	140,6	EAT	mWIG40	13,50	-24,5
TPE	mWIG40	9,19	136,9	CCC	WIG20	137,50	-24,2
KGH	WIG20	280,30	134,3	CLC	sWIG80	5,39	-24,1
NWG	mWIG40	98,60	127,8	ACG	sWIG80	23,70	-23,3

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
SNT	mWIG40	304,80	115,8	11B	mWIG40	142,40	-38,3
RBW	mWIG40	152,90	105,1	MLS	sWIG80	15,98	-33,9
ELT	sWIG80	46,30	98,5	MAB	sWIG80	7,98	-29,3
CMP	sWIG80	58,00	86,8	TXT	mWIG40	40,00	-25,1
NWG	mWIG40	98,60	85,4	ATT	mWIG40	19,19	-24,5
DAD	sWIG80	63,80	78,2	LWB	sWIG80	19,74	-23,8
BFT	mWIG40	3750,00	73,7	JSW	mWIG40	25,10	-23,6
CBF	mWIG40	212,50	67,3	BMC	sWIG80	23,00	-23,0
DVL	mWIG40	8,60	62,1	EUR	mWIG40	6,35	-22,0
SGN	sWIG80	93,40	61,2	RVU	sWIG80	27,65	-20,3

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	62,43	0,7	2,8	0,8	-4,3	-18,8
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,43	0,5	-5,3	-25,1	4,8	-7,5
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	27,70	-3,7	-1,6	3,1	-15,3	-39,2
CO2 [EUR/t]	86,53	0,0	0,9	5,6	9,5	22,4
Węgiel ARA [USD/t]	98,20	-0,5	1,3	1,2	8,7	-9,2
Miedź LME [USD/t]	12 737	-1,4	2,3	9,4	19,7	42,8
Aluminium LME [USD/t]	3 085	0,4	3,9	8,0	11,9	25,0
Cynk LME [USD/t]	3 092	-1,0	0,3	-5,9	0,9	10,9
Ołów LME [USD/t]	1 983	-1,7	0,8	1,9	0,9	4,1
Stal HRC [USD/t]	938,00	0,0	0,3	3,3	15,4	33,6
Ruda żelaza [USD/t]	108,10	0,2	2,4	2,0	3,0	10,5
Węgiel koksujący [USD/t]	223,75	1,7	2,4	8,0	16,5	15,0
Złoto [USD/oz]	4 468	-0,2	3,1	6,2	12,3	67,5
Srebro [USD/oz]	76,91	-0,1	5,6	26,8	56,1	155,2
Platyna [USD/oz]	2 269	-0,4	5,9	34,0	39,6	135,9
Pallad [USD/oz]	1 846	2,7	9,1	22,1	26,9	98,3
Bitcoin USD	90 974	-0,2	-0,3	-1,8	-24,9	-1,2
Pszemica [USD/bu]	517,25	-0,1	2,1	-3,5	2,1	-3,1
Kukurydza [USD/bu]	445,25	-0,2	1,8	1,0	6,5	-2,4
Cukier ICE [USD/lb]	14,97	-0,1	-0,3	1,0	-8,1	-16,5

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

BOOMBIT

Spółka po sesji 2026-01-08 opublikowała wstępne dane o przychodach za grudzień 2025.

Ostatnia rekomendacja BDM: ---

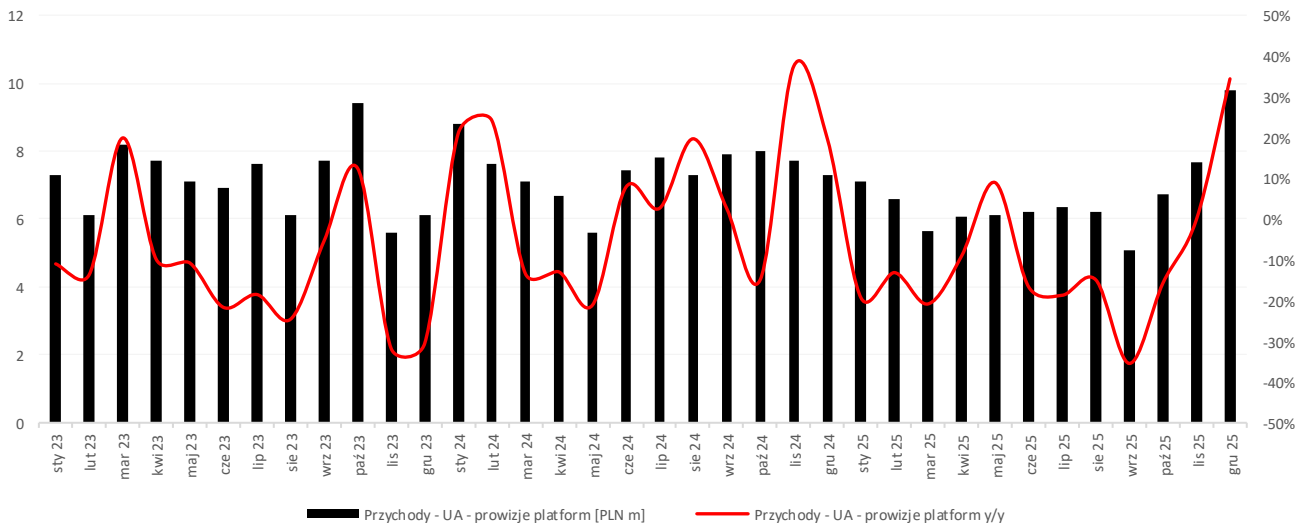
Wybrane dane operacyjne Boombit [PLN m]

	gru 24	gru 25	y/y	Q4'24	Q4'25	y/y	2024	2025	y/y
Przychody	18,5	22,0	19,0%	57,3	61,4	7,2%	226,4	205,5	-9,2%
Przychody - UA - prowizje platform	7,3	9,9	35,4%	23,0	24,3	5,7%	89,2	79,6	-10,8%
Skor. Przychody - UA - prowizje platform	5,6	7,1	27,0%	19,5	21,1	8,2%	73,0	73,2	0,3%
Pozycje korygujące*	1,7	2,8	63,1%	3,5	3,2	-8,4%	16,3	6,4	-60,5%

* pozycje korygujące obejmują segment blockchain, bonus IronSource i jednorazowe transakcje

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczny miesięczny odczyt: przychody minus UA minus prowizje platform [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz BDM:

Spółka ma za sobą udaną końcówkę 2025 roku i okres Q4 2025 był najlepszym kwartałem od Q1 2024 roku. W minionym miesiącu istotny wpływ na dane miały 2 tytuły: Darts Club oraz Big Helms: Heroes of Destiny. Zauważamy, że w grudniu'25 spółka osiągnęła najwyższy w swojej historii odczyt: przychody-koszty UA i prowizje platform (9,9 mln PLN; +35,4% r/r). Skorygowany odczyt przychody-koszty UA i prowizje platform o wpływ blockchain, bonus IronSource i jednorazowe transakcje wyniósł 7,1 mln PLN (+27% r/r).

Wpływ na dane za grudzień'25 miały dwa zdarzenia jednorazowe. Spółka rozpoznała 1,3 mln PLN przychodów ze sprzedaży gry Idle Inventor Factory Tycoon. Dodatkowo rozpoznało 1,1 mln PLN przychodów związanych z umowami dotyczącymi tokenów \$BOOM (powiązane z wcześniejszą działalnością w obszarze blockchain).

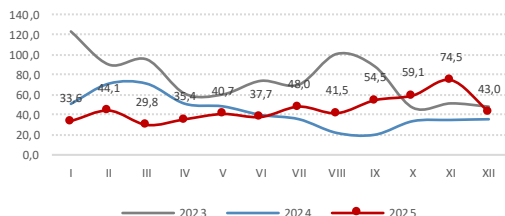
Miniony kwartał wskazał, iż Boombit zdołał przełamać negatywne trendy wynikowe. Spodziewamy się, że spółka przynajmniej w perspektywie H1 2026 powinna utrzymać dobre odczyty w związku ze skalowaniem swojej podstawowej działalności w zakresie gier mobilnych. W perspektywie H1 2026 liczymy na powrót do generowania pozytywnych przepływów.

Maciej Bobrowski

ORLEN

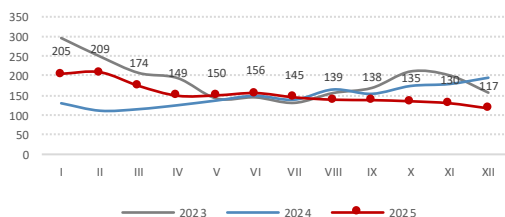
Spółka podała dane makro za grudzień'25.

Modelowa marża rafineryjna z dyferencjałem [USD/bbl]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Cena gazu ziemnego TTF month-ahead [PLN/MWh]



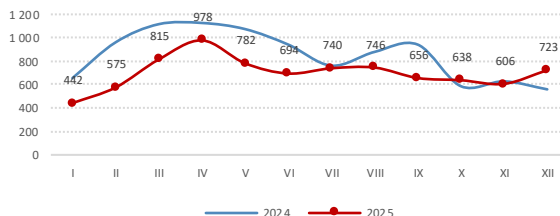
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Dane makro – PKN Orlen

	PKN Orlen				rynek						
	modelowa marża rafineryjna [USD/bbl]*	modelowa marża rafineryjna [PLN/bbl]*	modelowa marża rafineryjna [EUR/t]	modelowa marża rafineryjna [PLN/t]	Brent [USD/bbl]	Dyferencjał [USD/bbl]	USD/PLN	EUR/PLN	gaz TTF 1M [PLN/MWh]	gaz TGEgasDA [PLN/MWh]	energia TGEBase [PLN/MWh]
sty.24	12,7	50,8	150	656	80,3	-1,2	4,00	4,37	130	159	410
lut.24	17,7	71,0	222	961	83,9	0,4	4,01	4,33	111	133	336
mar.24	17,9	70,9	259	1 116	85,5	1,1	3,96	4,31	115	136	321
kwi.24	12,7	50,9	262	1 127	90,2	-0,3	4,01	4,30	125	136	347
maj.24	12,2	48,3	251	1 074	82,0	-1,0	3,96	4,28	137	151	375
cze.24	9,9	39,8	218	942	82,6	-1,6	4,02	4,32	149	167	471
lip.24	9,0	35,6	178	762	85,3	-1,3	3,95	4,28	139	158	468
sie.24	5,6	21,8	205	879	80,9	-1,6	3,90	4,29	165	181	425
wrz.24	5,2	20,0	220	942	74,3	-0,3	3,85	4,28	154	178	411
paź.24	8,5	33,6	136	586	75,7	0,5	3,95	4,31	174	198	439
lis.24	8,5	34,8	145	628	74,5	1,2	4,09	4,33	179	218	534
gru.24	8,7	35,5	131	559	73,9	0,9	4,08	4,27	195	219	444
sty.25	8,2	33,6	104	442	79,2	0,8	4,10	4,25	205	225	501
lut.25	11,0	44,1	138	575	75,2	0,7	4,01	4,17	209	240	560
mar.25	7,7	29,8	195	815	72,6	-0,7	3,87	4,18	174	193	414
kwi.25	9,3	35,4	229	978	67,8	-0,3	3,81	4,27	149	162	358
maj.25	10,8	40,7	184	782	64,2	-1,5	3,77	4,25	150	167	403
cze.25	10,2	37,7	163	694	71,5	-1,7	3,70	4,26	156	177	353
lip.25	13,2	48,0	174	740	71,0	-2,3	3,64	4,25	145	160	436
sie.25	11,3	41,5	175	746	68,2	-2,2	3,67	4,26	139	155	383
wrz.25	15,0	54,5	154	656	68,0	-1,5	3,63	4,26	138	156	462
paź.25	16,2	59,1	150	638	64,8	-0,4	3,65	4,25	135	164	435
lis.25	20,3	74,5	143	606	63,7	-1,4	3,67	4,24	130	155	542
gru.25	11,9	43,0	171	723	62,7	-0,7	3,61	4,23	117	157	480
1Q'22	12,4	52,3	—	—	101,4	6,6	4,12	4,62	—	—	—
2Q'22	38,6	168,5	—	—	113,8	12,2	4,36	4,65	—	—	—
3Q'22	24,0	112,9	—	—	100,9	7,5	4,72	4,74	—	—	—
4Q'22	28,2	131,9	—	—	88,7	6,3	4,64	4,73	—	—	—
1Q'23	23,4	102,6	—	—	81,3	5,2	4,39	4,71	251	272	621
2Q'23	15,6	65,0	—	—	78,4	2,0	4,18	4,54	160	173	527
3Q'23	20,8	86,2	—	—	86,8	-1,0	4,14	4,50	152	169	504
4Q'23	11,9	48,8	—	—	84,0	-2,0	4,10	4,41	190	195	401
1Q'24	16,1	64,2	210	912	83,2	0,1	3,99	4,34	119	143	356
2Q'24	11,6	46,3	244	1 048	84,9	-1,0	4,00	4,30	137	151	398
3Q'24	6,6	25,8	201	861	80,2	-1,1	3,90	4,28	153	172	435
4Q'24	8,6	34,6	137	591	74,7	0,9	4,04	4,30	183	212	472
1Q'25	9,0	35,8	146	611	75,7	0,3	3,99	4,20	196	219	492
2Q'25	10,1	38,0	192	818	67,8	-1,2	3,76	4,26	152	169	371
3Q'25	13,2	48,0	168	714	69,1	-2,0	3,65	4,26	141	157	427
4Q'25	16,1	58,9	155	656	63,7	-0,8	3,64	4,24	127	159	486

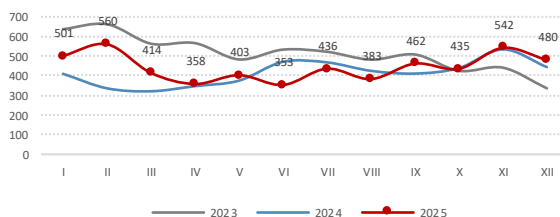
Źródło: DM BDM S.A., spółka, *z dyferencjałem (od 2022 dyferencjał efektywny do ropy Brent, wcześniej modelowy Brent – Ural)

Modelowa marża petrochemiczna [EUR/t]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Cena energii elektrycznej TGEBase [PLN/MWh]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

SYNEKTIK [TOP20 BDM]

Spółka podpisała umowę z HistoSonics w sprawie wyłącznej dystrybucji systemów Edison, służących do nieinwazyjnego leczenia nowotworów tkanek miękkich. Na mocy tej umowy spółka zostaje wyłącznym dystrybutorem na terenie Polski, Czech, Słowacji, Litwy, Łotwy i Estonii systemów do histotrypsji nowotworów Edison. Spółka będzie odpowiadała za ich sprzedaż oraz serwis, a także sprzedaż materiałów zużywalnych do ww. urządzeń, szkolenia, kwestie regulacyjne oraz marketingowe. Umowa została zawarta na okres 3 lat, z możliwością automatycznego przedłużenia na kolejne dwa lata.

Komentarz BDM:

Nowe urządzenie w portfolio spółki może mieć bardzo istotny wpływ na działalność spółki w długim okresie. Synektik jest pierwszym w Europie dystrybutorem tych urządzeń. Na świecie aktualnie działa ok. 150 urządzeń Edison, z czego zdecydowana większość na rynku USA. Urządzenie jest obecne na rynku od ok. 2 lat, posiada refundację w Stanach Zjednoczonych, a w Europie ma uzyskać certyfikat CE w marcu'26.

System Edison może być stosowany do usuwania guzów zarówno pierwotnych, jak i wtórnych. Jednorazowo może usunąć 3 guzy. Metodą wykorzystuje zjawisko kawitacji – w obszarze poddanym leczeniu, pod wpływem ultradźwięków powstają pęcherzyki, które implodują, niszcząc chorą tkankę na poziomie subkomórkowym. Histotrypsja w minimalnym stopniu oddziałuje na otaczające struktury, np. naczynia krwionośne, a niegroźne pozostałości po zniszczeniu chorej tkanki są wchłaniane przez organizm w ciągu 1-2 miesięcy. Metoda jest całkowicie nieinwazyjna.

Zachorowalność na raka wątroby w ostatnich latach przyspiesza, a prognozy mówią o dalszym wzroście liczby nowych przypadków. Wśród głównych czynników ryzyka wymienia się m.in. przewlekłe zakażenie wirusem zapalenia wątroby (HBV lub HCV), nadużywanie alkoholu, predyspozycje genetyczne, otyłość, czy palenie tytoniu.

W naszej ocenie wprowadzenie na rynek tego urządzenia może przynieść spółce istotne korzyści, jednak dostrzegamy też ryzyka niepowodzenia projektu. Spodziewamy się, że początkowo systemy będą kupowane przez szpitale prywatne, a wprowadzenie ich do sieci szpitali publicznych będzie uzależnione od objęcia refundacją zabiegów wykonywanych za ich pomocą. Urządzenie jest zatwierdzone przez FDA w leczeniu raka wątroby, gdzie skuteczność wynosi ok. 95,5%, natomiast trwają badania kliniczne w innych wskazaniach – w leczeniu nerek, prostaty, czy trzustki, co zwiększa potencjał sprzedażowy systemu.

Anna Tobiasz

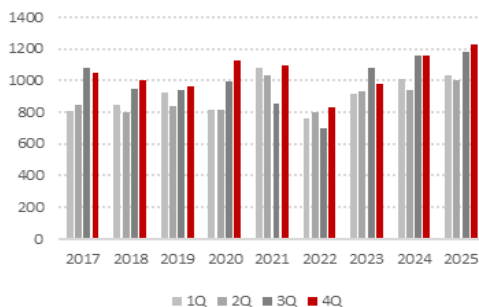
DOM DEVELOPMENT [TOP20 BDM]

Spółka podała dane sprzedażowe za 4Q'25:

- liczba umów sprzedaży: 1 232 lokali (58% współfinansowanie kredytem)
- liczba umów przenoszących własność: 1 683 lokale

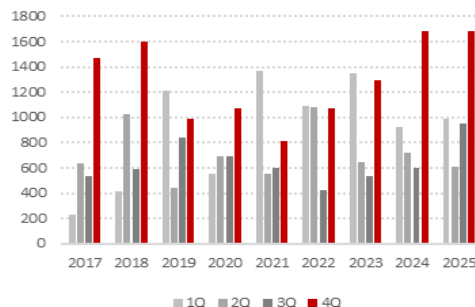
W komentarzu prasowym spółka zapowiedziała, że wyniki finansowe za 2025 będą wyższe niż za 2024 rok, a celem na 2026 rok jest „kontynuacja wzrostu”.

Sprzedaż – umowy [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przekazania [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Statystyki geograficzne [szt]

	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	4Q'25
Sprzedaż	758	801	703	831	914	931	1 081	980	1 011	943	1 156	1 159	1 033	1 000	1 183	1 232
Warszawa	385	448	414	491	488	345	402	455	422	408	491	470	432	437	560	586
Trójmiasto	236	203	161	193	180	282	374	275	267	233	242	296	260	239	258	325
Wrocław	84	92	87	91	119	194	189	145	203	176	274	267	229	208	211	168
Kraków	53	58	41	56	127	110	116	105	119	126	149	126	112	116	154	153
Sprzedaż PRS	0	0	0	397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Warszawa	0	0	0	397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Przekazania	1 094	1 084	420	1 068	1 350	648	535	1 298	921	716	598	1 681	984	611	950	1 683
Warszawa	829	465	241	386	907	181	136	704	526	562	263	618	341	156	494	924
Trójmiasto	179	369	141	389	205	375	272	193	293	63	140	454	172	220	302	381
Wrocław	1	235	24	130	109	59	119	331	45	3	78	396	393	231	56	194
Kraków	85	15	14	163	129	33	8	70	57	88	117	213	78	4	98	184
Przekazania PRS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	97	0	0
Warszawa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	97	0	0

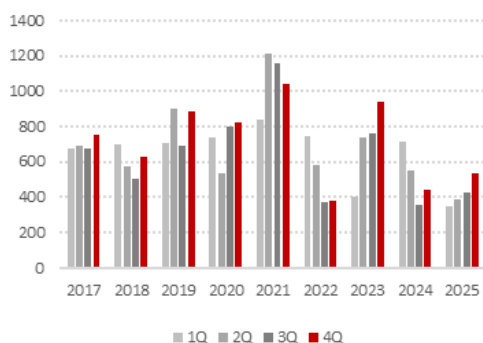
Źródło: DM BDM S.A., spółka

ATAL

Spółka podała dane sprzedażowe za 4Q'25:

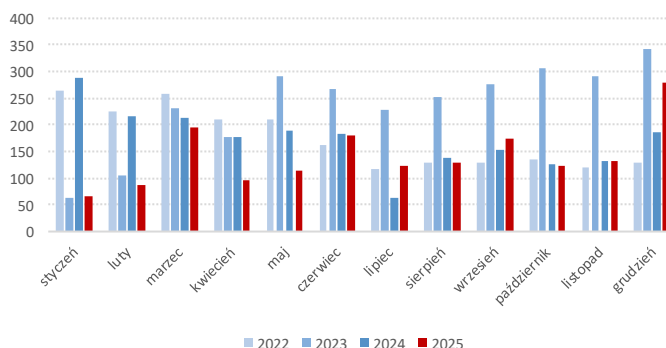
- liczba umów sprzedaży: 534 lokale
- na 4Q'25 spółka miała 141 aktywnych umowy rezerwacyjnych.

Sprzedaż – umowy [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Sprzedaż – miesięcznie [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

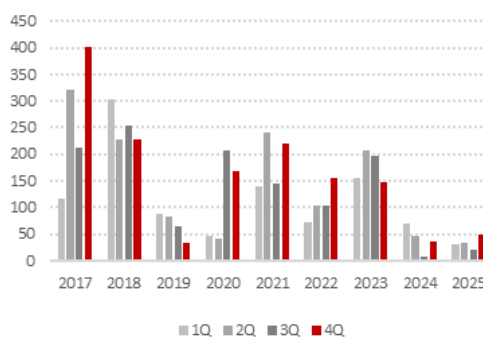
Krzysztof Pado

LOKUM DEWELOPER

Spółka podała dane sprzedażowe za 4Q'25:

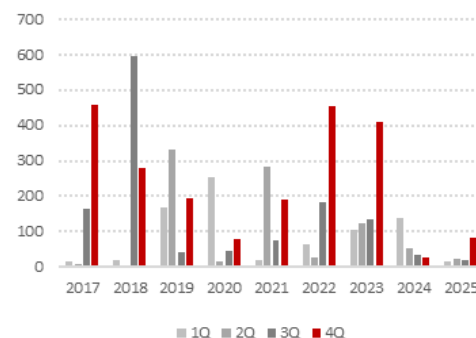
- liczba umów sprzedaży: 48 lokali
- liczba umów przenoszących własność: 81 lokali

Sprzedaż – umowy [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przekazania [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

ALLEGRO

Allegro miało w grudniu 23,35 mln użytkowników (Real Users) na wszystkich urządzeniach wobec 22,83 mln miesiąc wcześniej - wynika z badania Mediapanel, Polskiego Badania Internetu. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

KGHM

W tym roku KGHM będzie miał więcej pieniędzy, ale zainwestuje mniej. Sztandarowa inwestycja dotycząca budowy trzech szybów górniczych będzie wymagać dużych nakładów dopiero około 2030 r. Do tego czasu spółka będzie mogła kumulować zyski. – Parkiet

PZU

Roszczenia wobec byłej prezeski PZU. Ubezpieczyciel w odpowiedzi na większość pytań zadanych przez jednego z indywidualnych akcjonariuszy podczas NWZ zasłonił się tajemnicą przedsiębiorstwa lub postępowania przygotowawczego prowadzonego przez Prokuraturę Okręgową Warszawa-Praga. – Puls Biznesu

MILLENNIUM

Bank szacuje rezerwę na ryzyko prawne związane z walutowymi kredytami hipotecznymi w 4Q'25 na 487 mln PLN. Dodatkowo, wartość rezerw na ryzyko prawne związane z portfelem kredytów walutowych udzielonych przez byłego Euro Bank przewidywana do utworzenia - ale bez wpływu na wynik finansowy - szacowana jest na 47 mln PLN.

ING

Agnieszka Wolska została powołana na stanowisko wiceprezesa ING Banku Śląskiego od 1 kwietnia 2026 roku. Wolska będzie nadzorować pion Wholesale Banking i zastąpi na tym stanowisku Michała H. Mroźka.

TAURON

Tauron Ciepło kupił od Veolia Południe kotłownię węglową wraz z ciepłociągami dostarczającym ciepło do Zagórza, największej dzielnicy Sosnowca. Integracja z systemem ciepłowniczym zapewni ciągłość dostaw ciepła dla około 6,5 tysiąca mieszkańców Sosnowca.

ENEA

Adam Grzebieluch został powołany do składu rady nadzorczej spółki. Wcześniej podawano, że Skarb Państwa, jako akcjonariusz Enei, ma zamiar zgłosić kandydaturę Adama Grzebielucha do składu rady nadzorczej.

SCOPE FLUIDICS

Bacteromic, spółka zależna Scope Fluidics, podpisała ramową umowę dystrybucyjną z turecką firmą Mefamed. Firma będzie zajmowała się dystrybucją i promocją na terenie Turcji systemów BACTEROMIC. Umowa została zawarta na okres dwóch lat.

CREOTECH INSTRUMENTS

Spółka ma umowę w ramach projektu pn. "Multi-purpose Quantum Key Distribution receiver for optical ground stations" na zaprojektowanie, budowę i demonstrację typu proof-of-concept prototypu wielofunkcyjnego odbiornika kwantowej dystrybucji klucza dla stacji naziemnych. Projekt realizowany jest na zlecenie Europejskiej Agencji Kosmicznej.

MLP GROUP

Spółka pod koniec 2025 r. rozpoczęła budowę dwóch hal o łącznej powierzchni 30 tys. m² w ramach podwarszawskiego kompleksu MLP Pruszków II. Zakończenie budowy planowane jest na 2Q'26.

VRG

W.Kruk, spółka zależna VRG, zawarła, wraz ze swoją spółką WK SPV 1, umowy przyrzeczone w sprawie przejęcia spółek z grupy Lilou. Kwota należna za udziały oraz prawa i obowiązki spółek osobowych, wchodzących w skład grupy Lilou wynosi 116,3 mln PLN i będzie podlegać korekcie wynikającej z finalnego przeliczenia wartości kapitału obrotowego netto i długu netto po zamknięciu transakcji. W transakcji uzgodniono również tzw. earn-out, uzależniony od przyszłych wyników grupy Lilou, przewidujący obowiązek zapłaty na rzecz MYVOG Fundacji Rodzinnej kwoty nie wyższej niż 30 mln PLN.

BUMECH

Spółka podtrzymała ofertę dzierżawy zorganizowanej części Przedsiębiorstwa Górniczego "Silesia" sp. z o.o. w restrukturyzacji, w związku z umorzeniem postępowania restrukturyzacyjnego.

PEKABEX

Krzysztof Fąferek, Realvest Smolna oraz Pekabex Development złożyli wniosek do UOKiK o zgodę na utworzenie przedsiębiorcy do wspólnej inwestycji polegającej na nabyciu nieruchomości i realizacji na niej trzech 4-kondygnacyjnych budynków wielorodzinnych. Sprawa jest w toku. – ISBNews

AILLERON

Prezes zarządu Ailleron Sławomir Soszyński złożył rezygnację z pełnienia funkcji z powodów osobistych. Uprawniony akcjonariusz IIF sp. z o.o. powołał z dniem dzisiejszym dotychczasowego członka zarządu Tomasza Króla do pełnienia funkcji prezesa na czas trwającej wspólnej kadencji zarządu. – ISBNews

UNICREDIT

Włoski bank UniCredit wyemitował obligacje o wartości 1,25 mld EUR, z terminem wykupu po 4,5 latach, z możliwością wykupu po 3,5 latach, oraz obligacje o wartości 750 mln EUR z terminem wykupu po 10 latach.

FASING

Spółka podpisała z PGG umowę na dostawę łańcuchów ogniowych górniczych. Wartość zamówienia wynosi 13,7 mln PLN netto. Umowa obowiązuje od 14.01.2026 do 31.01.2027. Łączna wartość umów z PGG zawartych od początku 2026 r. wynosi 19,8 mln PLN netto.

GAMING FACTORY

Spółka ustaliła datę premiery gry "Japanese Drift Master" w wersji PS5 na 6 lutego 2026 roku. Cena bazowa gry została ustalona na 34,99 USD.

GOBARTO

Spółka złożyła wniosek do UOKiK o zgodę na przejęcie wyłącznej kontroli nad Dantex sp. z o.o. z siedzibą w Łomży, dzięki czemu Gobarto rozszerzy zakres działania terytorialnego segmentu dystrybucyjnego zwiększając ekspansję w zakresie mięsa, drobiu i wędlin. – ISBnews

GPM VINDEUS

NWZ spółki zdecydowało o przeznaczeniu na wypłatę dywidendy kwoty 3,5 mln PLN z części kapitału zapasowego, co oznacza 0,30 PLN dywidendy nadzwyczajnej na akcję. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

COMARCH

NASK rozstrzygnął przetarg z budżetem niemal 2 mld zł. W przetargu na pracownię AI dla szkół NASK wybrał oferty pięciu wykonawców. Odrzucił dwie najtańsze, w tym Comarchu, który jako jedyny oferował laptopy polskiego producenta. – Puls Biznesu

BANKI

Konkurencja wraca na rynek. Banki ostro walczą o klienta. Okres paraliżu spowodowanego sagą frankową dobiega końca, a najlepszym dowodem są gwałtownie spadające marże kredytowe - mówi Michał Bolesławski, prezes ING Banku Śląskiego. – Rzeczpospolita

Zagranica interesuje się polskimi bankami. Mimo znacznej podwyżki CIT dla banków sektor finansowy cieszy się zainteresowaniem dużych grup kapitałowych. Są wśród nich inwestorzy, którzy przed laty wycofali się z Polski. – Puls Biznesu

HANDEL

Base Index mówi, że e-handel wchodzi w 2026 r. w dobrej kondycji. Grudniowy szczyt zakupowy przyniósł wzrost sprzedaży w polskim e-commerce w ujęciu rocznym zarówno pod względem liczby zamówień, jak i wartości koszyka. W porównaniu z listopadem dynamika rynku pozostała jednak stabilna. Sprzedaż zagraniczna rosła szybciej niż krajowa. – Puls Biznesu

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

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

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy

Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Piotr Barcz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: piotr.barcz@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisane 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 jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendację 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 nieaktualne. 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://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl

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