

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Budimex:** Wybrane dane za 4Q'25 – wyniki zgodne z szacunkami [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Unimot:** Adj. EBITDA za 4Q'25 powyżej naszych oczekiwań [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Agora, WP:** ZPWC kieruje do UKE wniosek o mediację z Google [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **PKN Orlen:** Koncern podpisał umowę flotową z grupą Strabag
- **KGHM:** Sprzedaż miedzi przez Grupę wyniosła w styczniu 50,7 tys. ton, spadła o 3% r/r
- **ING BŚ:** Moody's potwierdził długookresowy rating Banku
- **Alior:** Bank liczy, że w '26 rezerwy na kredyty walutowe nie wzrosną r/r; planuje sprzedaż NPL
- **Creotech:** ESA zaakceptowała pozostałą część dwóch kamieni milowych w ramach pr. Camila
- **Stalprodukt:** Spółka miała 17,94 mln PLN straty netto, 21,51 mln PLN straty EBIT w 4Q'25
- **DataWalk:** Spółka pozyskała 116 mln PLN m.in. na ekspansję w sektorze obronnym
- **Elektrotim:** Oferta Spółki wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ENEA Operator
- **XTPL:** Umowa o partnerstwie strategicznym z Manz Asia
- **PoITREG :** Projekt badawczo-rozwojowy Spółki został wybrany do dofinansowania
- **Scanway (NC):** Spółka chce wdrożyć model seryjnej produkcji i mocniej zaznaczyć obecność w USA

KOMENTARZ PORANNY

Wyniki Nvidii w centrum uwagi

Wtorkowa sesja przyniosła utratę części zdobyczy byków z poniedziałku na WIG20. Indeks finiszował na poziomie 3421,0 pkt (-0,6%), chociaż w czasie sesji podaż zeszła nawet poniżej 3400 pkt. Pozytywnie wyróżniały się kolejny dzień akcje KGHM (tym razem +2%). Najmocniej spadały walory kolejnego dnia walory Modivo (-5%). Nastroje w Europie Zachodniej nie były porywające, ale tym razem DAX wzrósł (o +0,1%). Lepiej radziła sobie Wall Street, gdzie popyt z kolei odrobił większą część strat z poniedziałku. S&P500 zyskał +0,8%, a Nasdaq Comp zwyżkował o +1,0%. Tym razem narracja wokół AI zwróciła się w kierunku jednak jej wykorzystania przez jej przez podmioty oferujące „tradycyjne” oprogramowanie (pomogła prezentacja Anthropic). Na rynkach azjatyckich mamy dziś kolejną sesję wzrostów. Nowe ATH zaliczają koreańskie Kospi i japoński Nikkei225. Kontrakty na S&P500 i DAX wykazują nieznaczne wzrosty. Z danych makro mamy dość ubogi dzień (wyróżnia się finalny odczyt inflacji w strefie euro za styczeń). Uwaga inwestorów skupi się wieczorem na wynikach kwartalnych Nvidii.

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Wczoraj indeks WIG Informatyka stracił 2,8% (w ujęciu YTD erozja wartości wynosi ponad 15%). Jest to jeden z najsłabszych obszarów inwestycyjnych na GPW. Pesymizm wobec spółek informatycznych (w Polsce i na rynkach zagranicznych) związany jest z ryzykiem agresywnej ekspansji rozwiązań oferowanych przez narzędzia AI.

WIG Informatyka [24 mc]



VIGINFO Index (VIG INFO TECH INDEX) Atlanta Poland Daily 24FEB2024-25FEB2026

Copyright 2026 Bloomberg Finance L.P.

25-Feb-2026 08:46:07

Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	125 893	-0,7	7,4	37,9
WIG20	3 421,0	-0,6	7,4	40,5
WIG30	4 368,6	-0,6	6,9	40,3
mWIG40	8 824,1	-1,0	7,9	33,8
sWIG80	30 979,3	-1,0	4,7	25,1
NC	279,2	-0,8	11,4	11,9
WIG BANKI	20 933	-1,6	9,2	44,1
WIG BUD	10 659	-0,3	13,8	38,4
WIG CHEMIA	7 068	-1,4	-7,9	-21,2
WIG DEW	5 953	-1,7	6,2	39,1
WIG ENERGIA	4 786	0,2	20,1	71,2
WIG GAMES	17 863	-0,3	1,4	12,9
WIG IT	8 495	-2,8	-15,1	22,6
WIG MEDIA	6 248	-1,5	-6,8	-10,4
WIG PALIWA	13 277	0,3	17,9	101,2
WIG SPOŻ	3 204	-0,6	9,1	1,6
WIG SUROWCE	10 138	1,9	14,5	127,0
WIG ODZIEŻ	12 510	-0,3	-1,4	3,0
DAX	24 986	-0,0	2,0	11,4
FTSE100	10 681	-0,0	7,9	27,6
CAC40	8 519	0,3	4,6	8,9
BUX	124 715	-1,8	12,3	44,0
S&P500	6 890	0,8	0,8	16,6
DJIA	49 175	0,8	2,5	15,1
NASDAQ	22 864	1,0	-1,6	19,3
BOVESPA	191 490	1,4	18,8	52,7
NIKKEI225	58 822	0,9	13,9	50,7
SHANGHAI COMP	4 157	0,9	3,9	25,3
S&P/ASX 200	9 128	0,0	4,0	13,4
EUR/PLN	4,2159	0,0	0,0	-1,7
USD/PLN	3,5726	0,2	0,5	10,3
CHF/PLN	4,6269	0,0	-2,1	-4,7
EUR/USD	1,1800	0,2	0,5	12,2
USD/JPY	155,72	0,1	0,6	-4,3

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
XTP	70,30	8,5	VRC	112,00	-9,8
HUG	24,70	2,9	SHO	40,00	-8,7
CLC	4,14	2,2	MDV	114,00	-5,2
KGH	321,90	2,0	CMP	54,00	-4,3
DAT	159,00	1,9	AST	47,50	-3,9
ATC	8,48	1,8	RVU	25,60	-3,8
GPW	78,10	1,4	ASE	63,30	-3,7
AMB	18,18	1,2	BIO	4,22	-3,7
KTY	1 077	1,1	STP	241,00	-3,6
ECH	5,48	1,1	CRJ	614,00	-3,2
MCI	28,00	1,1	DVL	9,20	-3,0
WWL	840,00	1,0	CIG	2,35	-2,9
TOR	63,00	1,0	ALL	17,50	-2,6
LPP	20 500	0,9	DAD	72,00	-2,4
SNT	299,40	0,9	ENT	60,60	-2,4
OPL	13,55	0,9	GRX	2,31	-2,4
ABE	124,80	0,8	EUR	6,37	-2,3
DIG	153,40	0,8	BRS	5,14	-2,3
ZAB	22,20	0,8	PZU	68,44	-2,3
CRI	577,00	0,7	ACP	174,30	-2,2

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	28,3	0,4	-6,2	-8,8	-26,2	-1,7	-0,4
ALR	121,6	-1,7	7,0	20,9	13,6	40,9	251,5
BDX	776,0	0,0	12,5	26,8	34,1	50,1	226,4
CDR	240,0	-0,9	-11,0	3,9	-6,9	8,6	88,7
DNP	41,3	-0,2	7,1	-1,5	-10,2	-13,0	11,7
KGH	321,9	2,0	-1,9	64,3	145,1	139,8	164,4
KRU	459,0	-0,2	-4,6	0,0	7,4	12,5	56,8
KTY	1 077,0	1,1	5,0	16,2	15,9	41,3	175,7
LPP	20 500,0	0,9	4,2	27,0	23,8	18,5	142,5
MBK	1 041	-2,2	3,8	1,2	13,2	44,2	227,8
MDV	114,0	-5,2	-12,6	-16,4	-33,6	-40,3	228,0
OPL	13,6	0,9	22,8	48,9	41,6	75,1	135,7
PCO	29,5	-0,8	0,1	9,5	35,3	81,0	-31,1
PEO	229,9	-1,7	10,3	19,9	20,7	51,4	237,7
PGE	10,3	0,2	11,4	3,0	-11,2	46,9	56,0
PKN	113,4	0,3	9,9	17,4	35,9	103,7	126,9
PKO	91,6	-1,4	3,7	23,3	24,6	43,1	246,2
PZU	68,4	-2,3	-0,6	11,5	18,4	38,7	140,8
SPL	599,2	-2,1	9,6	21,8	17,5	26,2	160,8
ZAB	22,2	0,8	0,3	-5,8	-0,4	-0,1	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
11B	140,6	-0,6	-4,2	-10,7	-23,2	-36,2	-78,0
ABE	124,8	0,8	4,5	31,1	32,6	25,4	163,5
ACP	174,3	-2,2	-20,6	-6,6	-10,4	30,5	146,3
APR	17,9	0,1	-0,1	13,9	-11,5	-13,4	9,0
ASB	40,7	-0,8	10,4	40,9	50,4	93,6	106,8
ASE	63,3	-3,7	-9,7	-2,8	-12,4	19,8	39,1
ATT	16,1	-1,6	-9,0	-11,6	-15,7	-26,5	-57,9
BFT	3875	-0,5	2,6	22,0	16,2	35,5	412,7
BHW	117,8	-0,7	6,7	16,6	15,7	25,1	105,0
BNPPPL	155,0	0,3	9,2	35,4	46,9	69,9	251,4
CAR	625,0	0,0	4,5	17,7	6,8	5,5	29,2
CBF	175,6	-1,8	-15,8	0,1	2,5	14,3	273,9
CPS	12,6	-1,6	-5,8	9,0	-15,9	-9,5	-26,9
DIA	179,0	-1,1	-9,7	1,8	-12,2		
DOM	268,0	-1,3	1,9	2,1	10,1	42,6	205,1
DVL	9,2	-3,0	0,1	19,0	13,0	72,6	307,9
EAT	12,9	-1,4	-4,3	-4,5	-10,9	-25,8	-32,6
ENA	23,2	0,0	11,7	16,1	25,4	70,3	270,0
EUR	6,4	-2,3	-7,3	-10,5	-21,1	-33,5	-52,5
GPP	43,2	0,3	-12,5	-19,3	-38,4	-23,5	-13,3
GPW	78,1	1,4	12,6	26,1	35,8	100,9	155,9
HUG	24,7	2,9	1,9	8,3	19,9	37,2	-5,0
ING	411,0	-1,3	12,1	21,6	27,2	55,3	197,8
JSW	26,3	0,3	-1,6	10,9	13,6	6,7	-51,3
LBW	9,3	-2,1	11,9	8,3	7,9	55,3	216,8
MBR	357,5	-0,7	-4,7	20,8	20,8	6,5	33,2
MIL	17,3	-1,5	3,5	9,4	17,2	55,7	287,0
MRB	13,2	-2,0	-3,8	-11,0	-12,5	0,4	151,6
NEU	761,0	-1,7	-5,3	-6,0	16,4	-3,8	37,0
NWG	121,0	-1,6	3,8	21,1	53,2	127,0	640,0
PEP	52,8	-1,9	-4,7	-9,0	-8,7	-23,7	-32,3
RBW	161,0	-0,2	6,6	28,4	11,7	32,1	673,7
SNT	299,4	0,9	4,1	17,1	39,1	38,5	728,1
TEN	102,8	-1,0	-8,2	17,2	28,2	50,3	2,5
TPE	11,1	0,5	11,7	15,9	31,2	152,4	417,1
TXT	36,3	-2,2	-14,8	-17,7	-29,6	-29,0	-67,4
VOX	137,0	-1,9	-1,4	-2,1	-17,2	-0,8	248,2
VRC	112,0	-9,8	-18,8	-4,8	-4,1	-4,7	163,8
WPL	55,0	-2,1	-11,6	-1,3	-25,2	-26,2	-37,4
XTB	87,3	-1,6	12,7	27,7	12,6	39,6	246,5

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
KGH	WIG20	321,90	12,8	VRC	mWIG40	112,00	-14,2
XTP	sWIG80	70,30	11,9	SHO	sWIG80	40,00	-11,1
ASB	mWIG40	40,66	10,9	CLC	sWIG80	4,14	-10,6
OPL	WIG20	13,55	10,4	CBF	mWIG40	175,60	-8,1
AMB	sWIG80	18,18	8,9	STP	sWIG80	241,00	-7,7
PKN	WIG20	113,36	6,5	BCX	sWIG80	80,70	-7,3
SGN	sWIG80	71,00	6,0	TXT	mWIG40	36,32	-6,9
GPW	mWIG40	78,10	5,9	BRS	sWIG80	5,14	-5,5
PXM	sWIG80	9,68	5,4	KRU	WIG20	459,00	-5,4
TOR	sWIG80	63,00	5,4	DAD	sWIG80	72,00	-5,3

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
PXM	sWIG80	9,68	220,1	CLC	sWIG80	4,14	-50,7
CRI	sWIG80	577,00	202,1	ATC	sWIG80	8,48	-44,1
DAD	sWIG80	72,00	183,5	MDV	WIG20	114,00	-40,3
TPE	mWIG40	11,06	152,4	PBX	sWIG80	12,30	-37,3
KGH	WIG20	321,90	139,8	XTP	sWIG80	70,30	-37,1
DAT	sWIG80	159,00	135,6	11B	mWIG40	140,60	-36,2
DIG	sWIG80	153,40	133,7	EUR	mWIG40	6,37	-33,5
NWG	mWIG40	121,00	127,0	ACG	sWIG80	22,50	-30,6
BMC	sWIG80	22,45	125,2	COG	sWIG80	4,97	-29,6
MNC	sWIG80	47,20	120,5	TXT	mWIG40	36,32	-29,0

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	153,40	1332,9	CLC	sWIG80	4,14	-44,1
SNT	mWIG40	299,40	728,1	SVE	sWIG80	3,66	-39,3
RBW	mWIG40	161,00	673,7	COG	sWIG80	4,97	-26,5
NWG	mWIG40	121,00	640,0	CIG	sWIG80	2,35	-6,7
ELT	sWIG80	50,30	637,6	GRX	sWIG80	2,31	5,7
DAD	sWIG80	72,00	551,6	BRS	sWIG80	5,14	16,8
CMP	sWIG80	54,00	506,7	BIO	sWIG80	4,22	23,4
TPE	mWIG40	11,06	417,1	STX	sWIG80	2,82	50,6
BFT	mWIG40	3875,00	412,7	VRG	sWIG80	5,06	64,2
DVL	mWIG40	9,20	307,9	ECH	sWIG80	5,48	108,1

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	71,21	0,6	1,2	8,1	14,0	-2,5
Gaz USA HH [USD/MMBtu]	2,92	0,1	-3,1	-44,7	-34,1	-30,1
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	30,89	-3,0	3,6	-22,8	3,8	-34,5
CO2 [EUR/t]	69,42	-1,0	0,8	-20,0	-13,9	-3,8
Węgiel ARA [USD/t]	106,35	-0,8	0,7	7,5	11,0	6,2
Miedź LME [USD/t]	13 078	2,3	4,5	0,2	21,1	37,8
Aluminium LME [USD/t]	3 067	0,2	2,3	-3,1	10,4	14,9
Cynk LME [USD/t]	3 348	0,7	2,9	3,7	6,6	19,1
Ołów LME [USD/t]	1 905	0,0	0,4	-3,9	-2,6	-2,6
Stal HRC [USD/t]	1 000,00	0,3	2,0	6,2	17,0	28,4
Ruda żelaza [USD/t]	98,95	0,3	0,7	-6,5	-5,6	-7,6
Węgiel koksujący [USD/t]	225,00	1,0	1,4	-9,1	13,1	18,3
Złoto [USD/oz]	5 198	1,0	4,4	3,8	25,8	78,3
Srebro [USD/oz]	90,10	3,4	16,7	-13,2	75,1	183,9
Platyna [USD/oz]	2 256	3,7	8,5	-13,1	45,3	132,1
Pallad [USD/oz]	1 839	1,2	4,7	-9,3	30,9	99,2
Bitcoin USD	65 031	1,5	-4,1	-24,8	-25,3	-26,7
Pszemica [USD/bu]	569,00	0,3	4,0	7,5	7,9	-0,7
Kukurydza [USD/bu]	429,25	0,4	0,5	-0,3	1,4	-10,5
Cukier ICE [USD/lb]	14,01	0,1	3,9	-2,1	-2,4	-24,7

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 16FEB2025-25FEB2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

25-Feb-2026 06:38:33

Źródło: Bloomberg

DAX



DAX Index (Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX) graph 1550 Daily 16FEB2025-25FEB2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

25-Feb-2026 06:38:58

Źródło: Bloomberg

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) graph 1550 Daily 16FEB2025-25FEB2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

25-Feb-2026 06:39:41

Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

BUDIMEX [TOP20 BDM]

Spółka podała wybrane dane finansowe za 4Q'25

Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25W	odchyl.	2024	2025W	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	2 607,5	3 029,6	16,2%	3 000,0	1,0%	9 117,8	9 438,6	3,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	378,2	504,6	33,4%	---	---	1 162,3	1 294,8	11,4%
Zysk na sprzedaży	233,0	374,8	60,9%	---	---	716,1	824,4	15,1%
EBITDA	277,9	---	---	---	---	903,1	---	---
EBIT	235,6	382,9	62,5%	383,0	0,0%	743,8	892,3	20,0%
Wynik brutto	250,2	388,8	55,4%	---	---	839,7	943,3	12,3%
Wynik netto	168,9	307,0	81,8%	310,0*	-1,0%	615,9	748,0	21,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	14,5%	16,7%	---	---	---	12,7%	13,7%	---
Marża na sprzedaży	8,9%	12,4%	---	---	---	7,9%	8,7%	---
Marża EBITDA	10,7%	---	---	---	---	9,9%	---	---
Marża EBIT	9,0%	12,6%	---	12,8%	---	8,2%	9,5%	---
Marża zysku netto	6,5%	10,1%	---	10,3%	---	6,8%	7,9%	---

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	4Q'25
Przychody ze sprzedaży	1 599,0	2 399,2	2 370,2	2 250,7	1 939,4	2 378,5	2 675,9	2 807,6	1 644,9	2 395,3	2 470,2	2 607,5	1 642,1	2 305,2	2 461,7	3 029,6
Budownictwo	1 435,9	2 198,1	2 175,1	2 011,7	1 724,2	2 160,9	2 461,0	2 556,4	1 415,4	2 175,0	2 284,6	2 347,7	1 489,1	2 100,8	2 261,9	2 777,1
Usługi	166,0	205,2	204,3	245,8	217,6	222,0	230,3	262,2	234,3	229,0	223,2	266,7	224,2	219,9	226,0	272,0
Korekty	-2,9	-4,1	-9,3	-6,9	-2,4	-4,5	-15,3	-11,0	-4,7	-8,7	-37,6	-7,0	-71,3	-15,5	-26,3	-19,5
Zysk brutto ze sprzedaży	132,1	263,9	255,8	220,6	174,2	227,2	319,9	403,2	196,3	282,7	305,2	378,2	193,2	292,0	304,9	504,6
Budownictwo	107,2	229,1	217,3	191,7	138,1	187,7	287,2	361,3	158,9	254,0	268,2	341,1	177,6	261,5	277,7	446,0
Usługi	25,7	35,3	41,4	32,0	36,7	42,6	34,7	44,5	38,3	32,0	39,7	34,3	39,1	40,1	33,4	62,4
Korekty	-0,8	-0,5	-2,9	-3,0	-0,6	-3,2	-2,0	-2,6	-0,9	-3,4	-2,7	2,7	-23,4	-9,6	-6,2	-3,7
SG&A	70,3	81,6	73,9	104,9	80,1	91,3	80,6	132,9	86,6	105,8	108,7	145,2	100,5	122,2	118,0	129,8
Zysk na sprzedaży	61,8	182,3	181,9	115,8	94,1	135,9	239,3	270,3	109,7	176,8	196,6	233,0	92,7	169,9	187,0	374,8
Saldo pozostałej działalności	-4,3	-5,0	0,1	29,9	8,2	34,4	-30,2	29,1	5,3	4,0	15,9	2,6	18,1	21,2	20,6	8,1
EBITDA	94,0	214,4	219,2	187,2	141,3	208,8	247,8	340,5	153,7	219,9	251,6	277,9	151,8	234,4	254,8	---
EBIT	57,4	177,3	182,0	145,7	102,3	170,3	209,1	299,4	115,0	180,9	212,4	235,6	110,9	191,0	207,6	382,9
Budownictwo	42,8	154,4	155,4	118,9	80,8	148,1	193,3	291,7	95,4	162,0	189,0	208,9	111,1	174,8	190,1	342,1
Usługi	14,8	22,9	26,7	27,8	21,5	22,3	15,8	8,2	19,6	18,8	23,4	20,7	21,8	24,0	17,4	42,1
Korekty	-0,1	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	6,0	-22,0	-7,8	0,1	-1,3
Saldo finansowe	5,1	22,2	22,3	36,7	40,7	43,1	26,6	37,7	40,1	29,8	11,3	14,6	20,3	13,9	10,8	5,9
Wynik brutto	62,6	199,5	204,3	182,5	143,1	213,6	235,7	337,2	155,1	210,7	223,8	250,2	131,2	205,0	218,2	388,8
Wynik netto	56,4	144,9	157,3	175,9	106,3	168,4	175,7	287,8	119,1	157,6	170,3	168,9	114,3	156,2	170,5	307,0
CFO	404,4	-264,1	297,1	990,3	212,8	-46,8	153,4	992,6	186,4	-364,9	-147,2	873,0	-215,7	-59,6	111,5	---
Gotówka (dług) netto	2 867,0	1 890,4	2 129,8	3 010,4	3 174,1	2 609,9	2 736,6	3 654,5	3 774,1	2 452,1	2 218,5	2 934,7	2 681,1	1 699,9	1 707,5	2 600,0*
Marża brutto ze sprzedaży	8,3%	11,0%	10,8%	9,8%	9,0%	9,6%	12,0%	14,4%	11,9%	11,8%	12,4%	14,5%	11,8%	12,7%	12,4%	16,7%
Budownictwo	7,5%	10,4%	10,0%	9,5%	8,0%	8,7%	11,7%	14,1%	11,2%	11,7%	11,7%	14,5%	11,9%	12,4%	12,3%	16,1%
Usługi	15,5%	17,2%	20,3%	13,0%	16,9%	19,2%	15,1%	16,9%	16,4%	14,0%	17,8%	12,9%	17,4%	18,2%	14,8%	22,9%
SG&A/przychody	4,4%	3,4%	3,1%	4,7%	4,1%	3,8%	3,0%	4,7%	5,3%	4,4%	4,4%	5,6%	6,1%	5,3%	4,8%	4,3%
Marża EBITDA	5,9%	8,9%	9,2%	8,3%	7,3%	8,8%	9,3%	12,1%	9,3%	9,2%	10,2%	10,7%	9,2%	10,2%	10,4%	---
Marża netto	3,5%	6,0%	6,6%	7,8%	5,5%	7,1%	6,6%	10,3%	7,2%	6,6%	6,9%	6,5%	7,0%	6,8%	6,9%	10,1%
Portfel	13 200	11 900	12 466	13 290	12 608	12 220	12 000	13 100	14 600	15 340	15 800	17 800	17 500	17 050	16 200	16 200
Poczekalnia	1 600	4 400	3 400	2 700	6 100	4 600	13 400	13 300	10 100	9 600	9 900	6 900	9 300	8 300	10 200	---
Rezerwy na straty	686,5	746,7	841,6	803,3	934,4	908,5	882,3	771,9	783,6	726,9	753,4	654,7	770,9	727,1	725,8	---
zmiana q/q	171,7	60,2	94,9	-38,3	131,1	-25,9	-26,1	-110,4	11,6	-56,7	26,5	-98,7	116,2	-43,7	-1,3	---
Rezerwy na naprawy	611,2	609,3	636,6	636,0	642,7	666,6	689,9	739,9	743,6	741,2	737,1	741,5	746,7	738,6	748,6	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka podała wczoraj wybrane dane finansowe za 4Q'25.
- Wyniki są zgodne z opublikowanymi w połowie stycznia szacunkami.
- Przychody wyniosły 3,030 mld PLN (+16% r/r), EBIT 383 mln PLN (+63% r/r) a zysk netto 307 mln PLN (+82% r/r, w szacunkach podano zysk netto przed wyłączeniami mniejszości, który wyniósł 310 mln PLN).
- Spółka odnotowała dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej: +8 mln PLN.
- Rentowność brutto ze sprzedaży w segmencie budowlanym na poziomie 16,1% (vs 14,5% rok temu i 12,3% w 3Q'25). Jest to najwyższy poziom marże od 4Q'16. Nie znamy na ten moment poziomu rezerw na straty. +6 mln PLN wyniosło dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej w tym segmencie. Sporym zaskoczeniem in plus jest spadek o -14% r/r kosztów zarządu segmentu
- Segment usługowy ze zdecydowanie wyższą marżą brutto ze sprzedaży r/r i 2x lepszym EBIT.
- Gotówka netto: 2,6 mld PLN (vs 3,1 mld PLN rok temu dla danych porównywalnych publikowanych w prezentacjach spółki).

- Jak już wcześniej podano, na koniec 4Q'25 portfel zamówień sięgał 16,2 mld PLN (-9% r/r, 0% q/q).
- Podsumowując, mocne wyniki za 4Q'25, spółka dowiozła swój guidance przychodowy z konferencji po 3Q'25, który wydawał się wymagający. Bardzo pozytywnym zaskoczeniem jest poziom marży w budowlance. Spółce sprzyja otoczenie kosztowe, w końcówce 2025 mieliśmy np. niskie ceny stali czy asfaltu (pytanie np. czy przełożyło się to na rozwiązanie jakiś rezerw kontraktowych, jeśli spółka pozyskała materiały po cenach niższych niż zakładano w budżetach).
- Konferencja wynikowa 5 marca o 10:00. Czekamy m.in. na guidance odnośnie marży (przekroczenie 16% w 4Q'26 było szczytem cyklu), oczekiwania względem budowy portfela w 2026 roku będą zapewne postawione wysoko.

Krzysztof Pado

Na stronie internetowej spółka podała, że uzyskała decyzję ZRiD dla odcinka nr 5 (Cybowo - Łowicz Wałecki) trasy S10 między Szczecinem a Piłą. To czwarte zezwolenie na budowę dla tej trasy oraz trzecie dla odcinków realizowanych przez Budimex (spółka wygrała przetargi na sześć odcinków). Umowa została podpisana 20.06.2024 r., a czas realizacji inwestycji określono na 39 miesięcy. Decyzja ZRiD została wydana 6.02.2026.

UNIMOT [TOP20 BDM]

Spółka podała szacunkowe dane finansowe za 4Q'25

Wyniki szacunkowe za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25W	zmiana r/r	4Q'25P BDM	odchyl.	2024	2025W	zmiana r/r
Przychody	3 950	3 896	-1,4%	4 040	-3,6%	14 085	14 814	5,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	310,1	---	---	213,5	---	880,5	---	---
Zysk na sprzedaży	125,8	---	---	11,2	---	239,4	---	---
EBITDA skoryg	74,5	105,0	40,9%	79,0	32,9%	307,7	350,6	13,9%
Paliwa	31,6	30,0	-5,1%	31,5	-4,8%	80,4	108,0	34,3%
LPG	-6,6	0,0	---	0,0	---	12,2	-9,6	---
Stacje paliw	5,5	---	---	6,6	---	17,4	---	---
Bitumeny	19,0	31,0	63,2%	24,5	26,5%	113,8	117,4	3,1%
Infrastruktura	21,6	33,0	52,5%	25,0	32,0%	85,1	116,6	37,0%
pozostałe	3,4	---	---	-8,6	---	-1,3	---	---
EBITDA	162,3	83,0	-48,8%	79,0	5,1%	370,1	273,7	-26,0%
EBIT	125,9	---	---	41,7	---	233,5	---	---
Zysk brutto	135,5	---	---	20,5	---	187,2	---	---
Zysk netto	104,7	---	---	16,6	---	139,3	---	---
Marża brutto ze sprzedaży	7,9%	---	---	5,3%	---	6,3%	---	---
Marża na sprzedaży	3,2%	---	---	0,3%	---	1,7%	---	---
marża EBITDA skorg.	1,9%	2,7%	---	2,0%	---	2,2%	2,4%	---
marża EBIT	3,2%	---	---	1,0%	---	1,7%	---	---
marża netto	2,7%	---	---	0,4%	---	1,0%	---	---

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	4Q'25
Przychody	2 325,0	3 587,3	3 797,5	3 659,5	3 272,2	3 228,1	3 387,6	3 025,3	3 009,4	3 473,7	3 651,8	3 949,7	3 480,3	3 717,9	3 719,5	3 896,0
EBITDA skoryg.	85,1	74,3	120,7	233,5	104,9	61,9	29,2	46,6	47,5	80,4	105,3	74,5	47,3	110,4	88,0	105,0
Paliwa	48,3	61,9	115,8	209,9	87,1	32,3	-32,0	-44,3	10,3	7,6	31,0	31,6	24,4	35,7	18,0	30,0
LPG	17,4	24,0	16,1	11,7	18,0	11,5	11,7	8,7	5,9	5,4	7,6	-6,6	3,6	1,2	-14,3	0,0
Gaz ziemny	4,2	6,6	1,4	18,2	5,1	8,7	4,2	21,8	13,7	5,7	-1,0	20,8	2,2	7,5	0,5	---
Energia	24,2	0,8	4,8	17,1	8,3	2,0	0,2	0,8	6,9	3,4	5,0	3,9	0,6	2,2	0,3	---
OZE	-0,5	5,0	-0,4	-2,7	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	0,5	---
Stacje paliw	1,4	0,4	1,1	1,5	-0,5	2,0	1,7	3,6	1,5	3,7	6,7	5,5	3,6	3,5	6,5	---
Bitumeny	0,2	0,9	0,8	0,1	0,3	29,4	35,9	7,7	-2,9	44,6	53,1	19,0	-7,1	43,6	49,8	31,0
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	3,0	36,1	19,8	23,9	19,9	21,6	26,3	25,3	32,1	33,0
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	8,9	-1,6	-1,7	1,1	1,5	-0,2	1,4	-0,6	2,4	---
Pozostałe	-10,2	-25,3	-18,8	-22,3	-15,7	-31,5	-1,6	16,2	-6,1	-13,9	-18,3	-21,1	-7,6	-7,6	-7,8	---
EBITDA	147,3	68,1	62,0	224,4	114,6	82,2	11,7	460,5	73,5	92,1	42,2	162,3	41,8	74,0	74,9	83,0
EBIT	144,2	64,6	58,4	218,3	109,0	63,8	-9,6	411,7	40,9	58,0	8,7	125,9	5,1	37,0	36,4	---
Zysk brutto	140,3	59,3	51,3	213,3	104,3	43,4	-25,7	386,8	25,0	51,0	-24,3	135,5	-10,3	-10,6	8,6	---
Zysk netto	114,7	45,0	41,1	173,1	81,8	31,9	-22,2	395,8	17,2	38,5	-20,6	104,7	-10,1	-18,5	17,2	---
Dług netto	302,0	245,4	228,2	1,9	149,0	538,1	556,3	607,5	637,7	945,2	847,1	759,3	980,4	760,2	976,0	---

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka podała wczoraj szacunkowe dane finansowe za 4Q'25.
- Skorygowana EBITDA wyniosła 105 mln PLN. Spodziewaliśmy się 79 mln PLN. Rok temu wynik wynosił 75 mln PLN.
- Z danych segmentowych, które spółka pokazała, lepszy od naszych założeń jest wynik w Bitumenach i Infrastrukturze. Zgodnie z oczekiwaniami w LPG, minimalnie słabiej od założeń w Paliwach.

Krzysztof Pado

AGORA, WIRTUALNA POLSKA [TOP20 BDM]

Związek Pracodawców Wydawców Cyfrowych (ZPWC) złożył wniosek o mediację z Google do Prezesa UKE

Ostatnia rekomendacja dla Agory: KUPUJ z ceną docelową 12,69 PLN (2025-12-10)

Ostatnia rekomendacja dla Wirtualna Polska: KUPUJ z ceną docelową 76,5 PLN (2025-12-12)

Komentarz BDM:

Informacja była przez nas wyczekiwana. W grudniu 2025 roku podobny wniosek do UKE skierował Repropol. Wcześniejsze rozmowy na linii ZPWC-Google trwały bardzo długo. Zaangażowanie UKE w proces dalszych rozmów w naszym odczuciu wskazuje, że będzie można nakreślić kalendarz dalszych etapów tego sporu.

Przedmiotem sporu jest wynagrodzenie należne za korzystanie przez Google z prawa, o którym mowa w art. 99 ust. 2 ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Przypominamy, że w styczniu '26 ZPWC opublikował zaktualizowane wyniki badań na temat potencjalnych uzasadnionych należności dla wydawców (górne widełki korzyści dla wydawców w Polsce w okolicy 514 mln PLN w skali roku). Nowelizacja ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych miała miejsce na koniec lipca 2024 roku.

Scenariusz, w którym wydawcy osiągną porozumienie (lub decyzję o słuszności swoich praw na drodze administracyjnej/sądowej) może mieć istotny wpływ na wyniki segmentu reklama i subskrypcje w Wirtualnej Polsce oraz dla segmentów prasa oraz internet w Agorze.

Maciej Bobrowski

ORLEN

Orlen podpisał umowę flotową z grupą Strabag. Kontrakt obejmuje kompleksową obsługę ponad trzech tysięcy nowych użytkowników na terenie całej Polski. Jak podano, na mocy podpisanej umowy, Strabag będzie korzystać z usług Orlen na poziomie zakładającym 7 milionów litrów paliwa rocznie, z możliwością zwiększenia wolumenu w kolejnych latach.

KGHM

Sprzedaż miedzi przez grupę KGHM wyniosła w I'26 50,7 tys. ton i była niższa o 3% r/r. Produkcja miedzi płatnej wyniosła 60,5 tys. ton, o 3% więcej r/r. Grupa podała, że wzrost produkcji miedzi zanotowano w segmentach KGHM Polska Miedź oraz Sierra Gorda, a spadek w KGHM International. Jeśli chodzi o sprzedaż miedzi płatnej, to w KGHM Polska Miedź została ona utrzymana na zbliżonym poziomie, natomiast niższą sprzedaż miedzi odnotowano w KGHM International (-11%) oraz w Sierra Gorda (-16%).

Rada nadzorcza KGHM powołała Remigiusza Paszkiewicza na stanowisko prezesa. W styczniu, Remigiusz Paszkiewicz jako członek rady nadzorczej KGHM został delegowany do czasowego wykonywania czynności prezesa oraz wiceprezesa zarządu ds. korporacyjnych.

ING BŚ

Agencja Moody's potwierdziła długookresowy rating depozytów ING Banku Śląskiego na poziomie "A2", perspektywa ratingu pozostała stabilna. Krótkookresowe ratingi depozytu zostały utrzymane na poziomie "P-1". Moody's potwierdził ocenę indywidualną (BCA) ING BSK na poziomie "baa2", skorygowaną ocenę indywidualną (Adjusted BCA) na "baa1".

ALIOR BANK

Alior Bank liczy, że w 2026 rezerwy na kredyty walutowe nie będą wyższe niż w 2025, bank planuje w tym roku dalsze sprzedaże portfeli NPL. Alior Bank w opublikowanej w marcu 2025 strategii założył, że w 2027 jego przychody wzrosną do ok. 7 mld PLN, zysk netto wyniesie ok. 2,6 mld PLN, ROE będzie powyżej 18%, a wskaźnik kosztów do dochodów ok. 35%. W 2025 roku koszty ryzyka prawnego kredytów hipotecznych w walutach obcych wyniosły 151 mln PLN.

Alior Bank liczy, że w 2026 roku wzrost biznesu skompensuje negatywny wpływ spadku stóp procentowych i przychody banku będą na poziomie porównywalnym do ubiegłorocznych, a dynamika wzrostu kosztów działania nie będzie wyższa niż 5% r/r - poinformował wiceprezes banku Zdzisław Wojtera.

Agencja ratingowa S&P podwyższyła długoterminowy rating Alior Banku do "BBB-" z "BB+" oraz krótkoterminowy rating do poziomu "A-3" z "B". Perspektywa stabilna. Jak podano w komunikacie, według agencji, podwyższenie ratingu odzwierciedla przeprowadzone przez bank w trakcie 2025 zmiany w zakresie dywersyfikacji portfela kredytowego w kierunku mniej ryzykownych ekspozycji oraz aktywne ograniczanie wolumenu kredytów niepracujących (NPL). Na koniec 2025 zaraportowany wskaźnik NPL wyniósł 5,64% (wobec 6,81% na koniec 2024 i 6,29% na koniec 3Q'25).

CREOTECH INSTRUMENTS

Creotech Instruments otrzymał od ESA informację o zaakceptowaniu ukończenia realizacji pozostałej części dwóch kamieni milowych nr 3 i 3a w projekcie "Country aweriness mission in land analysis - Camila", co oznacza, iż kamienie milowe zostały zrealizowane w zakresie odpowiadającym 100%. Podano, że z tytułu ukończenia realizacji pozostałej części ww. kamieni milowych, spółce przysługuje uzupełniające wynagrodzenie od Europejskiej Agencji Kosmicznej w wysokości 1,2 mln EUR, przy czym ok. 31% powyższego wynagrodzenia przysługuje bezpośrednio spółce, a pozostała kwota obejmie wynagrodzenie dla podwykonawców w projekcie Camila.

STALPRODUKT

Stalprodukt odnotował 17,94 mln PLN skonsolidowanej straty netto przypisanej akcjonariuszom jednostki dominującej w 4Q'25 wobec 55,08 mln PLN zysku rok wcześniej. Strata operacyjna wyniosła 21,51 mln PLN wobec 65,52 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 863,29 mln PLN w 4Q'25 wobec 1 003,49 mln PLN rok wcześniej.

DATAWALK

DataWalk pozyskał ponad 116 mln PLN w ramach emisji akcji m.in. na ekspansję w sektorze obronnym, pracuje nad efektywnością i rozbudową lejka sprzedażowego, a także planuje inwestycje w obszarach marketingu i obsługi klientów - poinformował prezes Paweł Wieczyński. W poniedziałek podano, że DataWalk w ramach emisji przydzielił 750.000 akcji serii T w cenie 155 PLN za papier. Umowy objęcia akcji zostały zawarte z 12 inwestorami.

ELEKTROTIM

Oferta Elektrotimu za 26,2 mln PLN netto została wybrana jako najkorzystniejsza w postępowaniu prowadzonym przez ENEA Operator na wykonanie zadania pn. "Budowa linii kablowej 110 kV Gdańska - Zdroje". Wybór oferty nie jest tożsamy z zawarciem umowy.

WIELTON

Największy krajowy producent naczep, przyczep i zabudów, Wielton, po dwóch chudych latach w 2026 roku będzie miał sprzyjające warunki do odbudowy wyników. - Parkiet

XTPL

XTPL zawarł umowę o partnerstwie strategicznym z firmą Manz Asia z Tajwanu. Zgodnie z umową Manz Asia zakupił od XTPL urządzenie Delta Printing System, które zostanie zainstalowane w Semiconductor Innovation R&D Center Manz w Taoyuan na Tajwanie w 1H'26. Jak podano, w ramach tego centrum XTPL i Manz Asia będą wspólnie prowadzić demonstracje i ewaluacje technologii Ultra-Precise Dispensing dla klientów przemysłowych z branży zaawansowanego pakowania półprzewodników.

POLTREG

Projekt badawczo-rozwojowy spółki PolTREG został umieszczony na liście projektów wybranych do dofinansowania. Całkowita wartość projektu wynosi ok. 6,6 mln PLN, a rekomendowana wartość dofinansowania z FEP 2021-2027 to ok. 4,7 mln PLN. Jak wskazano, rezultatem projektu "Następne generacje leków komórkowych w autoimmunologii" będzie innowacyjna terapia ukierunkowana na trudne choroby neurodegeneracyjne z niewielką liczbą opcji terapeutycznych, głównie stwardnienia rozsianego czy stwardnienia zanikowego bocznego.

SCANWAY (NC)

Scanway będzie przechodzić z modelu projektowego do modelu seryjnej produkcji ładunków optycznych, poinformował Chief Operating Officer (COO) Mikołaj Podgórski. Spółka chce też mocniej zaznaczyć swoją obecność na rynku USA w perspektywie tworzenia backlogu na kolejne lata. Jednocześnie spółka buduje infrastrukturę do integracji komponentów, która będzie całkowicie niezależna od procesów integracyjnych dużych teleskopów obserwacyjnych.

SEKTOR BANKOWY

Polski sektor bankowy ma obecnie potencjał do dodatkowego wzrostu finansowania na poziomie ponad 460 mld PLN - ocenia prezes Związku Banków Polskich Tadeusz Białek. Według Białka, w Polsce w 2026 stopa inwestycji prawdopodobnie utrzyma się na poziomie ok. 17% PKB, a więc w przybliżeniu 680 mld PLN.

Ryzyko, obecnie umiarkowane, związane z rosnącym udziałem obligacji skarbowych w bilansach banków jest przedmiotem zainteresowania Komisji Nadzoru Finansowego - poinformował przewodniczący KNF Jacek Jastrzębski w trakcie Forum Bankowego w Warszawie. Jastrzębski poinformował, że KNF będzie zwracać uwagę głównie na: duration portfela SPW banków, które obecnie jest stosunkowo krótkie, co ogranicza ryzyko; a także na udział w portfelach banków obligacji wycenionych rynkowo, - obecnie ten udział wg przewodniczącego KNF jest stosunkowo niski udział co również ogranicza ryzyko.

RYNEK SPOŻYWCZY

Rynek spożywczy w 2026 w Polsce wzrośnie o 5% r/r - ocenia firma badawcza PMR Market Experts by Hume's Institute. Według prognoz w 2026 ponadprzeciętną dynamikę odnotują dyskonty, supermarkety proximity, sklepy convenience, kanał online (e-commerce spożywczy). Zgodnie z prognozami dyskonty pozostaną największym kanałem sprzedaży na rynku spożywczym w Polsce – z udziałem zbliżającym się do 39% w 2026.

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 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 niekierne. 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.