

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Inflacja:** Inflacja CPI wg wstępnego odczytu w lutym'26 wyniosła 2,1% r/r [\[wykresy BDM\]](#)
- Budownictwo:** Ceny asfaltu w ubiegłym tyg. najwyżej od 3Q'23 (YTD: +49%) - Orlen [\[wykres BDM\]](#)
- Budownictwo:** Ceny prętów żebrowanych stabilne (YTD: +3%) - PUDS [\[wykres BDM\]](#)
- ZUE:** Najniższa oferta w przetargu za 0,8 mld PLN dla PKP PLK [\[podsumowanie BDM\]](#)
- Budimex/Trakcja:** Unieważnienie wyboru oferty Budimexu w przetargu PKP PLK [\[komentarz BDM\]](#)
- Celon Pharma:** Spółka zawarła aneksy do umów dotyczących Novohale [\[komentarz BDM\]](#)
- WP:** zmiana polityki rachunkowości i odpis na aktywach Szallas [\[TOP20 BDM, komentarz BDM\]](#)
- JSW:** Spółka uzgodniła warunki współpracy z AMP ws. dostaw węgla koksowego na 2026
- Grupa Azoty:** NWW zdecydowało o emisji nowych akcji
- Action:** Spółka szacuje zysk netto w 4Q'25 na 18,1 mln PLN
- Grenevia:** TDJ nabył 27,7 mln akcji w ramach przymusowego wykupu
- Green Lanes:** Zarząd zdecydował o nowej emisji do 307 tys akcji serii G

## KOMENTARZ PORANNY

### GPW opiera się burzy - WIG20 z tarczą mimo szoku naftowego

Piątkowa sesja na GPW upłynęła pod znakiem ostrożnego handlu po wyjątkowo nerwowym tygodniu. WIG20 spadł o 0,51% do 3274,54 pkt, ale w skali całego tygodnia zdołał utrzymać symboliczny plus, co na tle geopolitycznego napięcia i drogiej ropy można uznać za relatywnie mocny wynik. Szeroki WIG stracił 0,41%, przy obrotach rzędu 2,13 mld zł, a mWIG40 zakończył dzień blisko zera (+0,04%). Na krajowym rynku ciążył przede wszystkim Budimex (-4,09%) po informacji o unieważnieniu wyboru oferty konsorcjum w przetargu PKP PLK. Słabiej zachowywały się też Orlen (-1,61%) i KGHM (-1,94%). Z drugiej strony sesję wspierały PGE (+1,67%), PZU (+1,62%), PKO BP (+0,58%) oraz JSW (+1,78%), która podpisała z ArcelorMittal Poland roczną umowę o szacowanej wartości 2,1 mld PLN. W tle pozostawały ropa i Bliski Wschód. W piątek ceny ropy znów rosły, a światowe rynki pozostawały wrażliwe na ryzyko dalszej eskalacji wokół Ormuzu. Europejskie parkiety kończyły tydzień pod kreską (DAX -0,65%, CAC 40 -0,91%), obawiając się o długofalowy wpływ drogiej energii na wzrost gospodarczy. Z kolei na Wall Street (S&P 500 -0,61%, Nasdaq -0,93%) nastroje dodatkowo komplikowała mieszanka danych makro: inwestorzy musieli przetrwać rewizję w dół amerykańskiego PKB za 4Q'25 (do 0,7%) przy wciąż relatywnie wysokim odczycie inflacji PCE (2,8% r/r).

Piotr Barcz

## WYKRES DNIA

W piątek w grupie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 jednym z liderów wzrostów był Digital Network (+4%). Spółka działa w obszarze premium DOOH i pod względem total return jest od dłuższego czasu jednym z liderów w WIG Media. Na tegoroczne wyniki skonsolidowane będzie mieć wpływ konsolidacja BGMO.

### Digital Network [12 mc; PLN]



Źródło: Bloomberg

|               | Kurs     | [total return; %] |       |       |
|---------------|----------|-------------------|-------|-------|
|               |          | 1D                | YTD   | 12M   |
| WIG           | 120 444  | -0,4              | 2,7   | 26,8  |
| WIG20         | 3 274,5  | -0,5              | 2,8   | 28,1  |
| WIG30         | 4 141,0  | -0,5              | 1,3   | 27,4  |
| mWIG40        | 8 361,6  | 0,0               | 2,3   | 24,5  |
| sWIG80        | 30 235,7 | -0,4              | 2,2   | 19,2  |
| NC            | 279,0    | -0,3              | 11,4  | 14,7  |
| WIG BANKI     | 19 423   | 0,3               | 1,3   | 24,6  |
| WIG BUD       | 9 365    | -2,8              | -0,0  | 9,5   |
| WIG CHEMIA    | 7 592    | 2,1               | -1,0  | -15,7 |
| WIG DEW       | 5 625    | -0,3              | 0,3   | 28,5  |
| WIG ENERGIA   | 4 249    | 0,8               | 6,6   | 47,1  |
| WIG GAMES     | 17 967   | 0,1               | 1,9   | 16,7  |
| WIG IT        | 8 455    | -0,9              | -15,5 | 19,7  |
| WIG MEDIA     | 6 290    | -0,3              | -6,1  | -6,0  |
| WIG PALIWA    | 15 031   | -1,6              | 33,4  | 105,4 |
| WIG SPOŻ      | 3 220    | -0,5              | 9,6   | 4,6   |
| WIG SUROWCE   | 9 025    | -1,8              | 2,0   | 102,7 |
| WIG ODZIEŻ    | 11 457   | -1,0              | -9,7  | -4,5  |
| DAX           | 23 447   | -0,6              | -4,3  | 3,9   |
| FTSE100       | 10 261   | -0,4              | 4,0   | 24,0  |
| CAC40         | 7 912    | -0,9              | -2,9  | 3,0   |
| BUX           | 121 755  | -0,2              | 9,7   | 40,5  |
| S&P500        | 6 632    | -0,6              | -2,9  | 21,6  |
| DJIA          | 46 558   | -0,2              | -2,8  | 16,0  |
| NASDAQ        | 22 105   | -0,9              | -4,8  | 28,6  |
| BOVESPA       | 177 653  | -0,9              | 10,3  | 41,4  |
| NIKKEI225     | 53 769   | -1,2              | 7,0   | 49,1  |
| SHANGHAI COMP | 4 079    | -0,8              | 3,3   | 25,1  |
| S&P/ASX 200   | 8 583    | -0,1              | 0,3   | 16,0  |
| EUR/PLN       | 4,2710   | 0,1               | -1,3  | -2,0  |
| USD/PLN       | 3,7365   | 0,3               | -3,9  | 2,6   |
| CHF/PLN       | 4,7261   | 0,2               | -4,2  | -7,9  |
| EUR/USD       | 1,1431   | 0,1               | -2,7  | 4,7   |
| USD/JPY       | 159,30   | 0,3               | -1,6  | -6,3  |

| Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80<br>(liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji) |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Top                                                                                              | Kurs   | 1D [%] | Bottom | Kurs   | 1D [%] |
| MAB                                                                                              | 9,20   | 13,9   | CTX    | 80,40  | -5,0   |
| ATT                                                                                              | 18,15  | 4,0    | BDX    | 656,00 | -4,1   |
| DIG                                                                                              | 176,80 | 4,0    | CLC    | 4,45   | -3,9   |
| ABS                                                                                              | 79,60  | 3,4    | TOR    | 62,00  | -3,9   |
| FTE                                                                                              | 22,30  | 3,2    | BMC    | 20,00  | -3,4   |
| SEL                                                                                              | 56,20  | 2,2    | PBX    | 11,55  | -3,3   |
| CMP                                                                                              | 57,60  | 2,1    | MSZ    | 5,90   | -3,3   |
| PLW                                                                                              | 248,00 | 2,1    | VOX    | 120,00 | -3,2   |
| SVE                                                                                              | 3,72   | 2,1    | DCR    | 72,40  | -2,9   |
| BRS                                                                                              | 5,04   | 1,8    | LBW    | 9,19   | -2,8   |
| JSW                                                                                              | 31,52  | 1,8    | SLV    | 40,00  | -2,7   |
| PGE                                                                                              | 9,48   | 1,7    | SNT    | 270,00 | -2,6   |
| PZU                                                                                              | 62,74  | 1,6    | ARH    | 45,40  | -2,6   |
| CAR                                                                                              | 650,00 | 1,6    | CRI    | 674,00 | -2,5   |
| QRS                                                                                              | 11,30  | 1,3    | ACP    | 170,70 | -2,3   |
| ASB                                                                                              | 42,44  | 1,3    | PXM    | 7,68   | -2,2   |
| NWG                                                                                              | 108,20 | 1,3    | DAT    | 157,98 | -2,2   |
| MDG                                                                                              | 28,10  | 1,3    | DIA    | 172,00 | -2,1   |
| OND                                                                                              | 9,21   | 1,2    | MNC    | 45,40  | -1,9   |
| ING                                                                                              | 388,50 | 1,2    | KGH    | 282,60 | -1,9   |

| Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %] |          |      |       |       |       |       |       |
|-------------------------------------------------------------------------|----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| WIG20                                                                   | KURS     | 1D   | 1M    | 3M    | 6M    | 1Yr   | 3Yr   |
| ALE                                                                     | 27,6     | -1,4 | -5,4  | -11,0 | -22,6 | -14,8 | 1,6   |
| ALR                                                                     | 110,0    | 0,4  | -7,8  | 1,9   | 3,8   | 16,8  | 228,1 |
| BDX                                                                     | 656,0    | -4,1 | -13,8 | 3,7   | 25,2  | 7,9   | 147,5 |
| CDR                                                                     | 246,9    | -0,4 | 2,6   | -0,3  | -2,1  | 16,2  | 97,8  |
| DNP                                                                     | 41,2     | -0,6 | 4,3   | 2,7   | -11,8 | -14,0 | 1,7   |
| KGH                                                                     | 282,6    | -1,9 | -11,0 | 15,6  | 103,1 | 113,1 | 140,8 |
| KRU                                                                     | 449,5    | 0,2  | -8,4  | -6,3  | -4,5  | 20,0  | 62,0  |
| KTY                                                                     | 953,0    | -1,9 | -10,9 | 2,6   | 3,4   | 21,6  | 145,2 |
| LPP                                                                     | 19 090,0 | -1,4 | -8,6  | -5,1  | 6,9   | 11,1  | 131,7 |
| MBK                                                                     | 967      | -0,4 | -4,4  | -4,7  | 8,6   | 26,4  | 227,0 |
| MDV                                                                     | 95,1     | 1,0  | -18,7 | -21,4 | -48,6 | -48,0 | 171,4 |
| OPL                                                                     | 13,0     | 0,6  | 6,4   | 30,9  | 41,4  | 56,8  | 133,6 |
| PCO                                                                     | 26,7     | 0,3  | -5,1  | -8,6  | 33,8  | 59,2  | -34,0 |
| PEO                                                                     | 209,8    | 0,3  | -5,5  | 1,7   | 16,8  | 32,1  | 229,6 |
| PGE                                                                     | 9,5      | 1,7  | -6,0  | 10,3  | -13,8 | 26,8  | 49,7  |
| PKN                                                                     | 128,4    | -1,6 | 18,5  | 37,2  | 58,1  | 107,4 | 168,1 |
| PKO                                                                     | 86,5     | 0,6  | -3,2  | 6,6   | 20,4  | 25,2  | 246,2 |
| PZU                                                                     | 62,7     | 1,6  | -8,4  | -3,9  | 10,3  | 23,8  | 129,4 |
| SPL                                                                     | 548,2    | -0,9 | -6,6  | 6,2   | 10,3  | 9,8   | 141,5 |
| ZAB                                                                     | 20,3     | -0,3 | -8,2  | -7,9  | -6,3  | -7,9  |       |
| mWIG40                                                                  | KURS     | 1D   | 1M    | 3M    | 6M    | 1Yr   | 3Yr   |
| 11B                                                                     | 134,5    | -0,6 | -2,5  | -13,2 | -25,1 | -36,7 | -79,8 |
| ABE                                                                     | 126,2    | -0,5 | 7,3   | 21,8  | 33,4  | 26,2  | 150,9 |
| ACP                                                                     | 170,7    | -2,3 | -4,3  | -23,1 | -18,8 | 22,4  | 148,0 |
| APR                                                                     | 18,0     | 0,9  | 2,6   | 9,1   | -5,7  | -1,2  | 1,7   |
| ASB                                                                     | 42,4     | 1,3  | 13,2  | 40,7  | 58,7  | 92,0  | 98,3  |
| ASE                                                                     | 64,2     | 0,3  | -2,4  | 1,9   | -2,4  | 27,7  | 46,1  |
| ATT                                                                     | 18,2     | 4,0  | 6,7   | 2,5   | -2,9  | -17,8 | -50,3 |
| BFT                                                                     | 3605     | -1,1 | -9,9  | 8,7   | 12,7  | 22,6  | 260,4 |
| BHW                                                                     | 111,6    | 0,7  | -3,5  | 9,4   | 9,0   | 13,0  | 95,1  |
| BNPPPL                                                                  | 141,5    | 1,1  | -8,7  | 12,7  | 32,2  | 44,8  | 224,7 |
| CAR                                                                     | 650,0    | 1,6  | 5,0   | 17,3  | 19,7  | 18,7  | 18,8  |
| CBF                                                                     | 179,0    | 0,0  | -6,4  | -9,2  | -4,5  | 25,0  | 252,2 |
| CPS                                                                     | 11,8     | 0,5  | -8,6  | 5,9   | -15,6 | -20,7 | -30,3 |
| DIA                                                                     | 172,0    | -2,1 | -4,7  | 2,6   | -20,6 |       |       |
| DOM                                                                     | 242,0    | 0,2  | -11,5 | -6,9  | 8,5   | 27,1  | 165,0 |
| DVL                                                                     | 8,9      | -0,3 | -8,3  | 8,9   | 11,5  | 64,1  | 283,4 |
| EAT                                                                     | 11,4     | -1,2 | -12,8 | -16,1 | -20,5 | -33,0 | -35,9 |
| ENA                                                                     | 21,1     | 0,3  | -7,8  | 7,6   | 22,5  | 51,8  | 229,5 |
| EUR                                                                     | 6,1      | -1,0 | -5,0  | 1,7   | -24,7 | -32,7 | -53,9 |
| GPP                                                                     | 38,2     | -1,7 | -11,3 | -28,4 | -43,4 | -28,0 | -28,0 |
| GPW                                                                     | 76,5     | -0,3 | 6,5   | 21,2  | 35,4  | 86,5  | 150,5 |
| HUG                                                                     | 23,7     | 0,9  | -3,5  | -2,5  | 10,0  | 27,8  | -18,4 |
| ING                                                                     | 388,5    | 1,2  | -4,3  | 15,8  | 26,1  | 31,6  | 184,2 |
| JSW                                                                     | 31,5     | 1,8  | 16,0  | 43,9  | 40,1  | 14,4  | -34,5 |
| LBW                                                                     | 9,2      | -2,8 | 1,2   | 7,1   | -13,1 | 13,3  | 212,6 |
| MBR                                                                     | 334,5    | -0,9 | -9,8  | 6,0   | 14,8  | 8,1   | 23,0  |
| MIL                                                                     | 15,8     | 1,0  | -6,2  | -0,6  | 9,2   | 22,9  | 278,0 |
| MRB                                                                     | 11,6     | 1,0  | -13,5 | -19,0 | -16,7 | -17,5 | 103,1 |
| NEU                                                                     | 735,0    | -1,2 | -4,4  | -10,9 | 4,6   | -7,7  | 24,4  |
| NWG                                                                     | 108,2    | 1,3  | -14,8 | 9,7   | 29,3  | 74,4  | 525,7 |
| PEP                                                                     | 51,6     | -0,4 | -2,3  | -7,9  | -9,2  | -24,1 | -36,5 |
| RBW                                                                     | 129,3    | -1,5 | -19,6 | -8,9  | -6,3  | 5,6   | 438,2 |
| SNT                                                                     | 270,0    | -2,6 | -8,8  | 3,5   | 19,4  | 35,1  | 523,6 |
| TEN                                                                     | 104,0    | 0,8  | 1,8   | 19,7  | 25,5  | 59,0  | 12,8  |
| TPE                                                                     | 9,2      | 0,7  | -16,4 | 6,0   | 2,4   | 102,6 | 354,6 |
| TXT                                                                     | 36,1     | 0,3  | -7,0  | -5,7  | -27,6 | -23,2 | -70,7 |
| VOX                                                                     | 120,0    | -3,2 | -15,5 | -0,8  | -26,6 | -6,5  | 198,1 |
| VRC                                                                     | 120,0    | -0,7 | -9,1  | -10,0 | -7,0  | 9,9   | 171,0 |
| WPL                                                                     | 53,6     | -1,8 | -7,6  | -10,4 | -16,8 | -25,1 | -43,1 |
| XTB                                                                     | 93,7     | 0,1  | 3,9   | 34,6  | 23,7  | 51,4  | 246,5 |

| Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |        |      |          |        |        |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                       | INDEKS | KURS   | 5D   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 5D    |
| MAB                                                                                         | sWIG80 | 9,20   | 14,3 | TPE      | mWIG40 | 9,22   | -11,3 |
| ATT                                                                                         | mWIG40 | 18,15  | 11,5 | BDX      | WIG20  | 656,00 | -11,0 |
| XTP                                                                                         | sWIG80 | 70,20  | 9,7  | MRB      | mWIG40 | 11,63  | -10,1 |
| DIG                                                                                         | sWIG80 | 176,80 | 9,7  | RBW      | mWIG40 | 129,30 | -9,8  |
| PKN                                                                                         | WIG20  | 128,40 | 7,9  | PXM      | sWIG80 | 7,68   | -8,8  |
| CIG                                                                                         | sWIG80 | 2,54   | 7,9  | ENA      | mWIG40 | 21,06  | -8,1  |
| AMB                                                                                         | sWIG80 | 19,18  | 7,6  | CTX      | sWIG80 | 80,40  | -8,0  |
| LWB                                                                                         | sWIG80 | 24,30  | 6,3  | KTY      | WIG20  | 953,00 | -6,8  |
| MCI                                                                                         | sWIG80 | 28,00  | 4,9  | ENT      | sWIG80 | 55,00  | -6,8  |
| ABS                                                                                         | sWIG80 | 79,60  | 4,7  | ELT      | sWIG80 | 48,30  | -6,4  |

| Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |        |       |          |        |        |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|-------|----------|--------|--------|-------|
| TOP10                                                                                      | INDEKS | KURS   | 1Yr   | BOTTOM10 | INDEKS | KURS   | 1Yr   |
| CRI                                                                                        | sWIG80 | 674,00 | 233,7 | MDV      | WIG20  | 95,12  | -48,0 |
| DAD                                                                                        | sWIG80 | 77,00  | 231,9 | ATC      | sWIG80 | 8,10   | -45,6 |
| DIG                                                                                        | sWIG80 | 176,80 | 185,4 | PBX      | sWIG80 | 11,55  | -41,7 |
| DAT                                                                                        | sWIG80 | 157,98 | 148,4 | COG      | sWIG80 | 4,75   | -41,3 |
| PXM                                                                                        | sWIG80 | 7,68   | 135,6 | CLC      | sWIG80 | 4,45   | -39,9 |
| BMC                                                                                        | sWIG80 | 20,00  | 113,4 | MCR      | sWIG80 | 14,75  | -37,9 |
| KGH                                                                                        | WIG20  | 282,60 | 113,1 | 11B      | mWIG40 | 134,50 | -36,7 |
| MNC                                                                                        | sWIG80 | 45,40  | 111,1 | XTP      | sWIG80 | 70,20  | -34,6 |
| PKN                                                                                        | WIG20  | 128,40 | 107,4 | EAT      | mWIG40 | 11,40  | -33,0 |
| TPE                                                                                        | mWIG40 | 9,22   | 102,6 | EUR      | mWIG40 | 6,10   | -32,7 |

| Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80) |        |        |        |          |        |      |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|----------|--------|------|-------|
| TOP10                                                                                     | INDEKS | KURS   | 3Yr    | BOTTOM10 | INDEKS | KURS | 3Yr   |
| DIG                                                                                       | sWIG80 | 176,80 | 1576,9 | CLC      | sWIG80 | 4,45 | -39,5 |
| DAD                                                                                       | sWIG80 | 77,00  | 606,4  | SVE      | sWIG80 | 3,72 | -36,6 |
| ELT                                                                                       | sWIG80 | 48,30  | 592,3  | COG      | sWIG80 | 4,75 | -33,7 |
| CMP                                                                                       | sWIG80 | 57,60  | 548,6  | CIG      | sWIG80 | 2,54 | 4,3   |
| NWG                                                                                       | mWIG40 | 108,20 | 525,7  | GRX      | sWIG80 | 2,31 | 13,1  |
| SNT                                                                                       | mWIG40 | 270,00 | 523,6  | BIO      | sWIG80 | 4,12 | 18,1  |
| RBW                                                                                       | mWIG40 | 129,30 | 438,2  | BRS      | sWIG80 | 5,04 | 21,8  |
| TPE                                                                                       | mWIG40 | 9,22   | 354,6  | STX      | sWIG80 | 2,74 | 47,9  |
| CRI                                                                                       | sWIG80 | 674,00 | 315,5  | VRG      | sWIG80 | 4,67 | 56,2  |
| DVL                                                                                       | mWIG40 | 8,93   | 283,4  | ECH      | sWIG80 | 5,28 | 96,3  |

| INNE                     | KURS     | 1D   | 5D   | 1M   | 3M    | 1Yr   |
|--------------------------|----------|------|------|------|-------|-------|
| Ropa Brent [USD/bbl]     | 104,80   | 1,6  | 5,9  | 52,7 | 77,9  | 48,5  |
| Gaz USA HH [USD/MMBtu]   | 3,13     | 0,0  | 0,4  | -3,4 | -19,4 | -23,7 |
| Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]  | 50,12    | -1,5 | -6,1 | 54,2 | 81,0  | 19,1  |
| CO2 [EUR/t]              | 67,83    | 0,6  | -2,0 | -2,3 | -19,0 | -1,9  |
| Węgiel ARA [USD/t]       | 122,05   | -1,4 | -3,9 | 16,4 | 26,2  | 24,6  |
| Miedź LME [USD/t]        | 12 678   | -1,7 | -1,1 | -0,8 | 9,9   | 30,0  |
| Aluminium LME [USD/t]    | 3 470    | -2,3 | -0,7 | 14,1 | 22,4  | 27,5  |
| Cynk LME [USD/t]         | 3 253    | -0,1 | -0,6 | -1,6 | 1,2   | 10,7  |
| Ołów LME [USD/t]         | 1 860    | -1,7 | -2,6 | -2,7 | -3,0  | -9,4  |
| Stal HRC [USD/t]         | 1 011,00 | -0,6 | -0,7 | 3,3  | 11,5  | 7,6   |
| Ruda żelaza [USD/t]      | 106,35   | -0,3 | 3,0  | 7,9  | 0,1   | 2,5   |
| Węgiel koksujący [USD/t] | 226,75   | 0,8  | 4,5  | 2,1  | 8,0   | 29,2  |
| Złoto [USD/oz]           | 5 027    | 0,2  | -2,2 | 0,7  | 16,8  | 67,5  |
| Srebro [USD/oz]          | 80,46    | -0,2 | -7,5 | 5,0  | 26,2  | 137,6 |
| Platyna [USD/oz]         | 2 063    | 1,7  | -5,6 | 0,9  | 11,8  | 105,3 |
| Pallad [USD/oz]          | 1 554    | -4,2 | -4,8 | -8,8 | 2,6   | 63,1  |
| Bitcoin USD              | 73 785   | 2,8  | 4,4  | 7,2  | -15,9 | -11,3 |
| Pszemica [USD/bu]        | 608,25   | -0,9 | 1,7  | 10,8 | 19,4  | 11,5  |
| Kukurydza [USD/bu]       | 465,25   | -0,4 | 6,3  | 7,8  | 6,6   | 4,4   |
| Cukier ICE [USD/lb]      | 14,37    | -0,1 | 1,9  | 6,5  | -2,2  | -21,9 |

## WIG20



Źródło: Bloomberg

## DAX



Źródło: Bloomberg

## S&P500



Źródło: Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

## INFLACJA

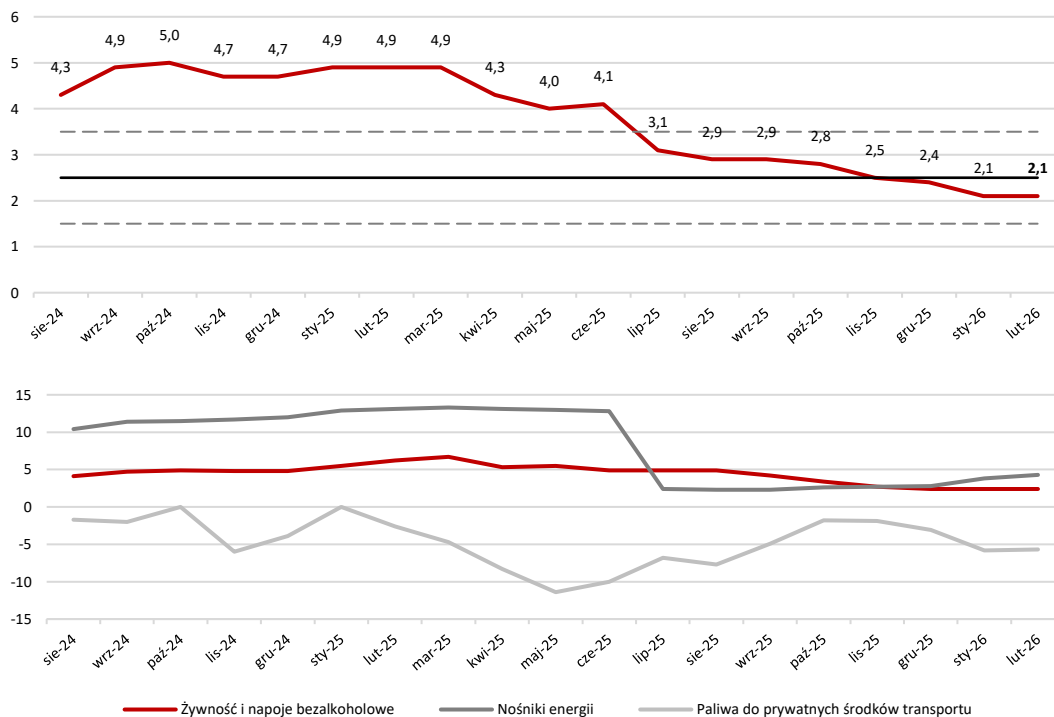
Inflacja CPI w lutym'26 wyniosła 2,1% r/r (ocz. 2,1%). W ujęciu m/m ceny wzrosły 0,3% (ocz. 0,3%).

## Inflacja CPI r/r

|            | Ogółem | Żywność i napoje bezalkoholowe | Nośniki energii | Paliwa do prywatnych środków transportu |
|------------|--------|--------------------------------|-----------------|-----------------------------------------|
| lut-y'25   | 4,9%   | 6,2%                           | 13,1%           | -2,6%                                   |
| styczeń'26 | 2,1%   | 2,4%                           | 3,8%            | -5,8%                                   |
| lut-y'26   | 2,1%   | 2,4%                           | 4,3%            | -5,7%                                   |

Źródło: BDM, GUS

## Inflacja CPI r/r [%]



Źródło: BDM, GUS

## BUDOWNICTWO

Orlen Asphalt od początku marca'26 dokonał już dwóch istotnych podwyżek cen asfaltów w ślad za rosnącymi cenami ropy. W ubiegłym tygodniu cena podstawowej mieszanki drogowej (35/50) wzrosła do 2 580 PLN/t (na koniec 4Q'25 było to 1 730 PLN/t).

## Cena asfaltów drogowych typu 35/50 [PLN/t]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Orlen Asphalt (d. Lotos)

## BUDOWNICTWO

Z danych PUDS publikowanych na stronie www wynika, że cena pręta żebrowanego w ostatnich dwóch tygodniach nie uległa zmianie. Cena od początku roku wzrosła o +3%, natomiast w ujęciu r/r spadła o -3%.

Cena pręta żebrowanego fi 12mm, BST 500 [PLN/t, cena maksymalna]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PUDS

## ZUE

ZUE złożyło wczoraj najniższą ofertę cenową w kolejnym w tym roku przetargu PKP PLK. Tym razem w postępowaniu na opracowanie projektu wykonawczego i wykonanie robót budowlanych na LK 8 Miąsowa – Jędrzejów – Sędziszów.

- Wartość oferty na zamówienie podstawowe to 779,3 mln PLN netto, natomiast z opcjami 780,8 mln PLN netto.
- Budżet zamawiającego na zamówienie podstawowe wynosił 846,7 mln PLN netto.
- Termin realizacji: 43 miesięcy.
- W przetargu złożono 11 ofert cenowych.
- II w kolejności ofertę złożyła Skanska (811,6 mln PLN netto za całość). W przetargu nie wystartował Torpol, oferta Budimexu na poziomie 937,4 mln PLN netto.

W ostatnich dniach spółka podawała, że portfel wynosi 3,6 mld PLN. W tym roku spółka złożyła najniższe ceny jeszcze w dwóch innych postępowaniach dla PKP PLK: LK 201 Wierchucin – Lipowa Tucholska (915 mln PLN, z tego 50% dla spółki w konsorcjum z Duna Polska) oraz LK 8 Sitkówka Nowiny – Miąsowa (386 mln PLN, sąsiedni odcinek do wczorajszego przetargu). W sumie daje to spółce potencjał do pozyskania 1,6 mld PLN zleceń dla PKP PLK.

Zwracamy uwagę, że ogłoszonych postępowań PKP PLK obecnie pozostało niewiele. Spory jest nadal pipeline przetargów pozostających do ogłoszenia w planach na ten rok. Przy tym należy brać pod uwagę, że od ogłoszenia do terminu złożenia ofert mija ostatnio ok 7 miesięcy (średnia z ostatnich 20 przetargów), więc kolejne miesiące przyniosą pewną lukę w aktywnym ofertowaniu na rynku.

## ZUE – portfel oraz pipeline kontraktów

| Data        | Kontrahent           | Kontrakt                                                                                         | [mln PLN] | Koniec |
|-------------|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------|
| 13.03.2026  | PKP PLK              | LK 8 Miąsowa - Jędrzejów - Sędziszów (LOT - B2_1, LOT - B1_2)                                    | 781       | nc     |
| 6.03.2026   | PKP PLK              | LK 8 Sitkówka Nowiny – Miąsowa (LOT B1_1)                                                        | 386       | nc     |
| 6.03.2026   | Miasto Kraków        | Utrzymanie, konserwacja oświetlenia dla Gminy Miejskiej Kraków                                   | 33        | nc     |
| 16.01.2026  | PKP PLK              | LK 201 Wierchucin – Lipowa Tucholska                                                             | 458       | nc     |
| <b>2025</b> |                      |                                                                                                  |           |        |
| 22.12.2025  | Cluj-Napoca          | Metropolitalna kolej w Cluj                                                                      | 131       | nc     |
| 16.12.2025  | PKP PLK              | LK 202 Gdynia Chylonia - Łębork                                                                  | 2 618     | lip.30 |
| 19.11.2025  | Miasto Kraków        | Utrzymanie, konserwacja i naprawy infrastruktury tramwajowej Miasta Krakowa w latach 2025 - 2028 | 66        | gru.28 |
| 22.04.2025  | PKP PLK              | LK 49 Łomża – Śniadowo i LK 36 Śniadowo – Łapy                                                   | 329       | kwi.29 |
| <b>2024</b> |                      |                                                                                                  |           |        |
| 20.02.2024  | Tramwaje Warszawskie | Budowa trasy tramwaju do Wilanowa (Dworzec Zachodni- Grójecka)                                   | 147       | kwi.26 |
| <b>2023</b> |                      |                                                                                                  |           |        |
| 6.10.2023   | PKP PLK              | Prace na podstawowych ciągach pasażerskich Będzin - Katowice Szopienice Płd.                     | 829       | cze.27 |
| 22.08.2023  | ZDM Kraków           | ul. Zwierzyniecka/Kościuszki w Krakowie, remont pętli tramwajowej „Salwator”                     | 104       | gru.24 |

Źródło: BDM S.A., spółka, kontrakty >50 mln PLN, nc = najniższa cena, wartości kontraktów dla ZUE (bez konsorcjantów)

Krzysztof Pado

**BUDIMEX / TRAKCJA**

Wybór oferty konsorcjum Budimex-Budimex Kolejnictwo-Mostostal Karków, jako najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie robót na linii kolejowej C-E 20 na odcinku Czachówek Wschodni - Pilawa wraz z mostem nad Wisłą, został unieważniony. PKP PLK dokona ponownego badania i oceny ofert. Wartość oferty konsorcjum wynosiła 1,09 mld PLN netto.

**Komentarz BDM**

- Oferty w przetargu były składane w lipcu 2025 roku.
- Najniższą ofertę miało złożone konsorcjum Intop-Trakcja-WKS. Druga w kolejności była oferta konsorcjum Mirbud-Torhamer-Most. Obie oferty zostały odrzucone. Oferta Budimexu została wybrana dopiero z trzeciego miejsca.
- Unieważnienie wyboru oferty Budimexu jest konsekwencją wyroku KIO, który wskazał na konieczność unieważnienia odrzucenia oferty konsorcjum Intop-Trakcja-WKS.
- Co ciekawe na dziewięć ofert w tym przetargu aż sześć było odrzuconych przy wyborze oferty Budimexu (pozostałe pięć odrzuceń pozostaje w mocy).

Krzysztof Pado

**BUDIMEX**

Oferta Budimexu za 299,9 mln PLN wraz z prawem opcji została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PSE na rozbudowę stacji Gdańsk Błonia wraz z instalacją urządzeń do kompensacji mocy biernej.

**CELON PHARMA**

Spółka podpisała z Tang Capital Management aneksy do umów dotyczących współpracy w celu utworzenia Novohale Therapeutics oraz dalszego rozwoju leku Falkieri poprzez realizację badania klinicznego III fazy. Zmiany zawarte w aneksach:

- we wstępnym kapitale zakładowym, wynoszącym 30 mln USD, 7 mln USD będzie stanowił wkład wniesiony przez Celon, 22,46 mln USD przez Tang Capital, a 0,54 mln PLN przez osobę fizyczną; w dotychczasowej umowie wkłady te wynosiły 20 mln PLN Celon i 10 mln PLN Tang Capital; wkład Celon Pharmacy jest wniesiony w całości;
- w związku ze zmianą proporcji wkładów, Celon Pharma będzie uprawniona do 55,1% udziału w zyskach, stratach i aktywach netto Novohale, przy 17,9% udziału w głosach (wcześniej 79,1% i 18,9%); utrzymano postanowienie, że w przypadku przeprowadzenia przez Novohale pierwszej oferty publicznej, udziały w głosach Celon Pharmacy zostaną zrównane do poziomu jej ekonomicznych udziałów;
- opcja wykupu przez Celon wszystkich udziałów Tang Capital w Novohale w dowolnym momencie pomiędzy 1 stycznia 2025 r., a 60. dniem po dacie dostarczenia wyników badania klinicznego do Celon została całkowicie wyłączona; Tang będzie miał opcję zainwestowania dalszej kwoty do 25 mln USD (poprzednio 30 mln USD) w zamian za nowe udziały;
- jedna osoba wyznaczona przez Celon będzie mogła uczestniczyć w posiedzeniach Rady Dyrektorów Novohale w charakterze obserwatora bez prawa głosu (dotychczas przedstawiciel Celon był jednym z członków trzyosobowej Rady Dyrektorów Novohale z prawem głosu).

Spółka podała, że aneksy zostały zawarte w związku z obopólnymi intencjami, dotyczącymi większego zaangażowania kapitałowego Tang Capital w projekt Falkieri, przy jednoczesnym skupieniu się Celon Pharmacy na pozostałych, własnych projektach.

**Komentarz BDM:**

Wprowadzenie zmian w warunkach umowy z Tang Capital odciąża finansowo spółkę na obecnym etapie badań klinicznych i pozwoli przekierować ten strumień na pozostałe projekty, które są prowadzone w spółce. Oczywiście wiąże się to z niższym udziałem w zyskach po potencjalnej komercjalizacji leku, jednocześnie ograniczając ryzyko poniesienia znaczących kosztów w razie niepowodzenia. W naszej ocenie, zmiana warunków uczestnictwa osoby wyznaczonej przez Celon w posiedzeniach Rady Dyrektorów Novohale oraz zmniejszenie udziału w inwestycji, pozwoli spółce na rozliczanie jej z pominięciem rachunku zysków i strat. Aktualnie, wynik Novohale jest rozliczany jako udział w stracie jednostek wycenianych metodą praw własności i obniża wynik netto spółki o ok. 10-11 mln PLN kwartalnie.

Anna Tobiasz

**OKI**

Planowane wejście w życie ustawy o osobistych kontaktach inwestycyjnych (OKI) zostało przesunięte na 1 stycznia 2027 - poinformowało Ministerstwo Finansów w stanowisku do uwag zgłoszonych do projektu ustawy. W projekcie uruchomienie OKI przewidziane było od 1 lipca 2026.

**WIRTUALNA POLSKA [TOP20 BDM]**

Spółka opublikowała 2 raporty bieżące: a) zmiana polityki rachunkowości, b) odpis na aktywach Szallas Group.

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

Spółka opublikuje wyniki za Q4 2025 w dniu 2026-03-24.

**Zmiana polityki rachunkowości i wzrost kapitałów w sprawozdaniu jednostkowym**

Spółka podjęła decyzję w sprawie zmiany polityki rachunkowości w zakresie wyceny inwestycji w jednostki zależne i stowarzyszone prezentowanych w jednostkowym sprawozdaniu finansowym. Począwszy od roku obrotowego 2025 będzie zastosowana wyceny tych inwestycji metodą praw własności (w latach poprzednich inwestycje te były wyceniane według ceny nabycia). W wyniku zmiany polityki rachunkowości spółka dokonała przekształcenia jednostkowych danych porównawczych. Zastosowanie nowej polityki rachunkowości skutkuje zwiększeniem wartości aktywów o blisko 518 mln PLN. Jak podano w komunikacie: „... W konsekwencji o ok. 518 mln PLN zwiększy się dostępna kwota, która zgodnie z art. 348 § 1 Kodeksu spółek handlowych może zostać przeznaczona do podziału między akcjonariuszy (tzw. zdolność dywidendowa Spółki), w porównaniu z danymi prezentowanymi w sprawozdaniu za rok zakończony 31 grudnia 2024...”

**Odpis na aktywach Szallas Group i wdrożenie zmian w organizacji**

Dodatkowo, Wirtualna Polska poinformowała, że w procesie przygotowywania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2025 rok przeprowadziła testy na utratę wartości aktywów. W związku z tym, że Szallas Group (turystyka krajowa) osiąga wyniki słabsze od poprzednich prognoz, przeprowadzone testy na trwałą utratę wartości wykazały konieczność dokonania odpisu (wartości firmy) w wysokości 150 mln PLN. Odpis obniży skonsolidowany wynik Q4 2025 na poziomie raportowana EBITDA oraz wynik netto. Odpis nie będzie miał wpływu na generowane przepływy pieniężne, a także na odczyt skorygowana EBITDA.

Jednocześnie w komunikacie zaakcentowano, iż w Szallas Group doszło do zmian biznesowych i personalnych, w tym zmian na poziomie wyższej kadry zarządzającej (doszło do zakończenia współpracy z VP E-commerce WP Holding, pełniącym jednocześnie obowiązki CEO Szallas Group z końcem listopada 2025). Wprowadzane zmiany dotyczą między innymi: (i) ograniczonej redukcji zatrudnienia obejmującej ok. 70 osób, co stanowi niespełna 15% całkowitego zatrudnienia w Szallas Group, (ii) przyspieszenie sposobu rozwoju platformy technologicznej poprzez rozpoczęcie współpracy z zewnętrznym dostawcą; (iii) uproszczenie portfolio produktów poprzez zamknięcie niestrategicznych linii biznesowych; (iv) zbudowanie nowej struktury zarządczej.

**Komentarz BDM:**

Od wielu kwartałów odczyty w segmencie turystyka obszaru odpowiedzialnego za turystykę krajową wykazywały relatywnie słabe wyniki. Głównym impulsem wzrostu w segmencie turystyka był i jest obszar związany z turystyką zagraniczną. Zatem z tej perspektywy odpis na aktywach Szallas przyjmujemy raczej neutralnie i większą uwagę skupiamy na zaakcentowanych zmianach w tej organizacji, których efektów w naszym odczuciu należy oczekiwać w średnim horyzoncie.

Informacja o zmianie polityki rachunkowości została wzbogacona o akcent wzrostu kapitałów w sprawozdaniu jednostkowym (o 518 mln PLN) i zwiększenia zdolności dywidendowej Wirtualnej Polski. Dotychczasowe podejście Prezesa spółki do zwiększenia strumienia wypłat dywidend (w naszej ocenie) było bardzo zachowawcze. Zatem jesteśmy ciekawi, co akcjonariusze usłyszą w tym temacie od Prezesa spółki na najbliższej konferencji wynikowej.

Maciej Bobrowski

**GRUPA AZOTY**

NWZ Grupy Azoty zdecydowało o nowej emisji do 33,7 mln akcji serii E o wartości nominalnej 5 PLN za papier. Pozyskane środki zostaną przeznaczone na sfinansowanie inwestycji o znaczeniu strategicznym. Realizacja tej emisji ma na celu poprawę płynności oraz wsparcie transformacji Grupy do 2030 roku.

NWZ Grupy Azoty uchwaliło również zmiany statutu i upoważnienie zarządu do podwyższenia kapitału w ramach kapitału docelowego. Ten etap zakłada ewentualną emisję lub kilka emisji obejmujących łącznie do 40,5 mln akcji. Oferty będą kierowane w pierwszej kolejności do inwestorów rynkowych, a ewentualnie także do Skarbu Państwa lub innych inwestorów. Pozyskane w ten sposób środki posłużą do finansowania dalszego rozwoju w segmentach nawozy, logistyka oraz zaawansowana chemia, w tym projektów modernizacyjnych ograniczających ślad węglowy grupy.

**ORLEN**

Orlen przygotowuje uzupełniającą emisję drugiej transzy średnioterminowych obligacji serii C o łącznej wartości nominalnej 250 mln USD, które zostaną wyemitowane w ramach programu emisji obligacji ustanowionego 13 maja 2021 roku. Cena emisyjna jednej obligacji została ustalona na 103,7%, dzień wykupu przypada na 30 stycznia 2035 roku, oprocentowanie obligacji (kupon) - według stałej stopy procentowej wynoszącej 6% rocznie, obligacje nie będą zabezpieczone. Zapisy na obligacje prowadzono 10 marca 2026 roku i w tym samym dniu zakończono subskrypcję.

**BOŚ BANK**

Bartosz Kublik został odwołany przez radę nadzorczą z funkcji prezesa Banku Ochrony Środowiska. Jednocześnie rada nadzorcza delegowała Artura Grzegorza Stefańskiego, członka rady, do czasowego pełnienia obowiązków wiceprezesa zarządu oraz powierzyła mu kierowanie pracami zarządu Banku Ochrony Środowiska do dnia zakończenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko prezesa, jednak nie dłużej niż do 13 czerwca 2026.

**JSW**

JSW uzgodniła z ArcelorMittal Poland szczegółowe warunki współpracy oraz struktury jakościowo-ilościowe w zakresie sprzedaży węgla koksowego na 2026 rok. Szacowana wartość rocznej umowy na 2026 rok wynosi 2,1 mld PLN.

**GRENEVIA**

TDJ Equity I nabył łącznie 27,7 mln akcji Grenevia w ramach przymusowego wykupu akcji.

**ACTION**

Spółka szacuje przychody w 4Q'25 na 873,02 mln PLN, a zysk netto na 18,1 mln PLN.

**LIBET**

Spółka miała w 2025 roku 83,3 mln PLN przychodów i -8,1 mln PLN straty netto.

**GREEN LANES**

Zarząd Green Lanes podjął uchwałę o emisji do 307 TYS akcji serii G. Środki pozyskane z potencjalnej emisji będą przeznaczone na m.in. sfinansowanie rosnącej skali działalności i ukończenie procesu inwestycyjnego linii technologicznej do produkcji STRUMBER o dodatkowe urządzenia. Cena emisyjna akcji nowej emisji zostanie ustalona po przeprowadzeniu procesu budowania księgi popytu na akcje nowej emisji, za uprzednią zgodą rady nadzorczej. Uchwała emisyjna przewiduje pozbawienie w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, na co spółka uzyskała zgodę RN.

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 portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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