

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Atal:** Wyniki 4Q'25 lekko powyżej konsensusu, rekomendacja DPS=4,5 PLN [komentarz BDM]
- ZUE:** Finalne wyniki 4Q'25 zgodne ze wstępnymi [komentarz BDM]
- LPP:** Marża brutto w 4Q'25 powyżej oczekiwań, pozytywne wyniki [komentarz BDM]
- LPP:** Spółka rozważa zarekomendowanie wypłaty dywidendy w łącznej kwocie 900 PLN na akcję
- Neuca:** Wyniki 4Q'25 poniżej naszych prognoz [komentarz BDM]
- Wirtualna Polska:** Konferencja po wynikach za Q4 2025 [TOP20 BDM; podsumowanie BDM]
- Archicom:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25; zmiana prezesa [podsumowanie BDM]
- Echo:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [podsumowanie BDM]
- KGHM:** Wyniki 4Q'25 – skoryg. EBITDA 10% powyżej konsensusu [tabela BDM]
- Banki:** Banki nie spodziewają się istotnego wzrostu spraw sądowych kwestionujących WIBOR - ZBP
- Pekao:** BFG określił wysokość składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji na ok. 413 mln PLN
- Pepco:** Spółka opublikowała wybrane dane za 1H'25/26
- Lokum:** Spółka liczy na powrót w '26 do zyskowności z działalności deweloperskiej
- Diagnostyka:** Spółka nabyła udziały w dwóch spółkach za łącznie 18,8 mln PLN
- Legimi:** Spółka spodziewa się odwrótu spadkowego trendu przychodów
- Arlen:** Spółka podpisała umowy o łącznej wartości 120,8 mln PLN brutto
- Molecure:** Spółka zaoferuje 4,1 mln akcji nowej emisji i 2 mln akcji istniejących po 5 PLN
- Robyg:** WZA zdecydowało o możliwej emisji nowych akcji w ramach IPO

KOMENTARZ PORANNY

Negocjacje, czy ich brak?

Wczoraj na GPW zdecydowanie górowały byki. WIG20, przy obrotach sięgających 1,7 mld PLN, zyskał +2,2%. Sektorowo najlepiej radziło sobie górnictwo (+3,2%), budownictwo (+3,0%) i paliwa (+2,8%). Poniżej punktu odniesienia sesję zakończyły media (-3,55%), głównie ze względu na straty Wirtualnej Polski, która po publikacji wyników spadła -7,1%, oraz spółki chemiczne (-0,3%). Na zagranicznych rynkach również panowały dobre nastroje – DAX zyskał +1,4%, a S&P +0,5%. W dalszym ciągu widoczne są nadzieje inwestorów na deeskalację wojny na Bliskim Wschodzie po przedstawieniu przez Donalda Trumpa propozycji porozumienia. Mimo pozytywnych doniesień ze strony USA, Iran zaprzecza prowadzeniu rozmów pokojowych. Z obu stron płyną informacje o mobilizacji wojsk. W Iranie rząd pozwolił armii na mobilizację 400 tys. rezerwistów, a szef irańskiej dyplomacji stwierdził, że negocjacje z USA byłyby przyznaniem się do porażki. Po wczorajszym spadku cen ropy, dzisiaj kontrakty odbijają. Baryłka brent wyceniana jest na ok. 99 USD. Ponownie spadają ceny złota i srebra. Na rynkach azjatyckich o poranku obserwujemy spadki głównych indeksów. Nikkei traci -0,4%, Shanghai Composite -0,6%, a Kospi -1,8%. Sytuacja nadal jest dynamiczna, a przekazy obu stron nie pokrywają się, co może rysować zróżnicowane scenariusze dla rynków.

Anna Tobiasz

WYKRES DNIA

W środę w grupie największych podmiotów na GPW wyróżniły się walory Kruka (+5,3%). Była to zatem kolejna udana sesja dla kursu spółki. W ujęciu 12 miesięcy total return dla Kruka wynosi 16,5%.

Kruk [24mc; PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	121 194	1,9	3,4	21,8
WIG20	3 312,4	2,2	4,1	24,2
WIG30	4 172,5	2,1	2,1	22,3
mWIG40	8 298,6	1,3	1,5	15,9
sWIG80	29 515,4	1,3	-0,3	13,2
NC Index	273,6	0,1	9,2	13,3
WIG Banki	19 840	1,6	3,5	18,9
WIG Bud	9 366	3,0	-0,0	9,8
WIG Chemia	7 542	-0,3	-1,7	-15,1
WIG Dew	5 512	0,9	-1,7	16,4
WIG Energia	4 288	2,0	7,6	36,8
WIG Games	17 812	1,3	1,1	8,9
WIG IT	8 176	1,7	-18,3	6,6
WIG Media	5 858	-3,6	-12,6	-18,6
WIG Paliwa	15 646	2,8	38,9	104,0
WIG Spoż	3 203	1,7	9,1	-1,3
WIG Surowce	8 745	3,2	-1,2	87,1
WIG Odzież	11 768	2,3	-7,2	-8,1
DAX	22 957	1,4	-6,3	-0,7
FTSE100	10 107	1,4	2,6	20,6
CAC40	7 847	1,3	-3,7	0,1
BUX	124 236	1,3	11,9	35,6
S&P500	6 592	0,5	-3,4	15,5
DJIA	46 429	0,7	-3,0	10,9
Nasdaq Comp	21 930	0,8	-5,5	20,8
Bovespa	185 424	1,6	15,1	40,4
Nikkei225	53 604	2,9	6,8	45,0
Shanghai Comp.	3 882	1,3	-0,8	19,7
S&P/ASX 200	8 526	1,9	-0,6	12,1
EUR/PLN	4,2793	-0,1	-1,5	-2,2
USD/PLN	3,7011	-0,1	-3,0	5,2
CHF/PLN	4,6716	0,0	-3,0	-5,7
EUR/USD	1,1563	0,0	-1,6	7,5
USD/JPY	159,32	0,1	-1,6	-5,5

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
ICE	61,50	14,1	WPL	47,30	-7,1
GRX	2,37	10,6	BMC	20,80	-2,6
DAT	152,00	7,0	ANR	19,30	-2,3
CRI	695,00	6,1	VOX	110,60	-2,1
PXM	7,76	5,3	LWB	28,95	-1,9
KRU	449,00	5,3	RVU	21,40	-1,8
VGO	502,00	5,2	BOS	10,18	-1,7
CTX	78,00	5,1	DIG	171,60	-1,6
VRG	4,69	4,2	CLC	3,84	-1,5
ALL	18,26	4,1	ATT	18,18	-1,5
BDX	664,60	4,1	CIG	2,76	-1,4
ASB	44,00	4,0	SLV	35,40	-1,4
ARH	44,90	3,7	STX	2,94	-1,3
TAR	118,00	3,5	VOT	41,00	-1,3
MAB	9,30	3,3	CRJ	618,00	-1,3
KGH	272,70	3,3	ABE	123,60	-1,1
OPN	84,60	3,2	BNPPPL	140,00	-1,1
BFT	3410,0	3,0	COG	4,81	-0,9
ING	398,50	3,0	PEP	50,80	-0,8
TEN	101,40	2,9	SEL	52,60	-0,8

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	26,4	2,5	-6,4	-13,9	-24,1	-18,4	1,4
ALR	109,4	2,1	-10,2	-1,5	7,3	2,8	268,1
BDX	664,6	4,1	-16,6	4,4	29,8	10,0	142,0
CDR	240,3	2,1	-3,5	0,1	-5,3	5,0	121,2
DNP	39,6	1,6	-2,3	-3,4	-11,1	-13,2	2,1
KGH	272,7	3,3	-20,3	-0,4	79,9	93,7	141,6
KRU	449,0	5,3	-3,7	-8,8	-6,1	16,5	70,0
KTY	970,0	1,7	-10,6	8,0	6,0	18,8	123,8
LPP	19 905,0	2,8	-3,4	-4,2	13,6	15,2	137,8
MBK	1 073	2,4	1,2	1,2	23,5	24,2	291,3
MDV	91,3	-0,2	-18,3	-21,7	-51,4	-59,7	157,1
PCO	25,9	0,9	-11,7	-11,6	3,2	66,7	-35,5
PEO	214,5	2,0	-8,1	4,8	24,7	30,4	252,0
PGE	9,7	2,7	-5,9	12,2	-8,8	17,0	60,1
PKN	133,6	2,8	16,1	42,3	50,6	105,8	197,5
PKO	86,7	1,1	-7,4	2,6	26,6	18,0	275,2
PZU	63,3	1,4	-9,5	-6,3	17,1	18,2	151,9
SPL	573,2	1,5	-5,3	5,7	22,7	5,8	162,7
TPE	9,1	2,4	-19,2	4,8	5,4	86,8	379,3
ZAB	21,8	1,3	-2,7	-4,9	-3,2	2,5	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	123,6	-1,1	-0,0	16,4	28,8	16,2	159,9
ACP	164,0	2,0	-6,1	-27,2	-18,5	5,1	143,6
APR	18,1	0,9	1,0	10,9	-5,9	-1,0	-1,1
ASB	44,0	4,0	9,9	39,2	63,2	72,9	108,2
ASE	62,8	1,3	-2,2	-1,1	-4,3	8,8	38,0
ATT	18,2	-1,5	11,7	3,9	-7,1	-16,1	-45,1
BFT	3410,0	3,0	-12,1	0,0	12,0	14,6	221,6
BHW	110	0,7	-7,9	3,8	8,8	4,6	92,8
BNPPPL	140,0	-1,1	-10,8	6,9	34,0	34,9	222,0
CAR	651,0	0,2	5,0	17,9	16,9	19,8	15,6
CBF	176,0	-0,6	-2,8	-12,7	-7,6	16,1	251,6
CPS	11,5	2,1	-8,4	-6,3	-15,5	-27,3	-27,1
CRI	695,0	6,1	19,8	88,1	107,2	232,5	362,7
DIA	168,3	1,4	-6,7	-0,4	-17,6		
DOM	233,5	2,2	-12,5	-9,0	2,7	14,1	146,8
DVL	8,8	-0,3	-6,2	5,3	8,4	41,1	265,6
EAT	11,6	1,4	-10,6	-12,6	-18,9	-31,1	-33,0
ENA	22,0	1,0	-5,8	13,5	25,5	45,4	257,2
EUR	5,9	1,5	-7,7	-6,5	-27,3	-37,0	-51,4
GPP	37,8	0,4	-14,2	-19,7	-42,1	-35,5	-25,3
GPW	75,9	1,3	-5,7	18,4	33,3	71,4	158,5
ING	398,5	3,0	-4,4	16,5	31,7	30,5	202,9
JSW	31,9	0,2	19,1	43,3	24,1	24,4	-29,9
LBW	9,3	1,1	-0,2	25,9	-6,3	4,1	219,2
MBR	345,5	0,6	-3,5	9,7	23,4	10,5	30,4
MIL	16,3	1,4	-7,4	-3,7	12,9	12,1	323,2
MRB	11,3	1,6	-15,4	-22,0	-19,0	-20,4	76,4
NEU	712,0	0,1	-5,7	-13,4	2,0	-12,8	24,1
NWG	108,6	1,5	-10,1	14,0	27,9	75,0	547,4
OPL	13,5	0,2	-1,1	35,3	54,0	58,9	136,0
PEP	50,8	-0,8	-0,4	-5,6	-15,1	-29,6	-34,3
PXM	7,8	5,3	-19,0	-2,5	13,5	143,0	76,3
RBW	132,0	2,3	-18,5	-12,7	1,1	-9,8	445,6
SNT	271,6	0,7	-7,9	2,3	13,7	34,0	565,7
TEN	101,4	2,9	-1,4	16,4	20,0	33,8	15,5
TXT	38,2	1,3	4,4	0,7	-25,1	-23,3	-66,2
VOX	110,6	-2,1	-18,4	-8,4	-33,7	-16,7	201,3
VRC	116,0	1,0	2,1	-8,9	-7,1	-0,0	151,1
WPL	47,3	-7,1	-19,6	-20,0	-20,4	-40,7	-49,3
XTB	91,9	1,3	4,3	29,3	28,0	41,4	255,0

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
ICE	sWIG80	61,50	37,0	MNC	sWIG80	38,40	-11,3
LWB	sWIG80	28,95	20,1	UNI	sWIG80	14,35	-10,9
MRC	sWIG80	44,85	12,3	WPL	mWIG40	47,30	-10,6
STX	sWIG80	2,94	7,9	CLC	sWIG80	3,84	-9,6
ZAB	WIG20	21,77	6,7	DAD	sWIG80	74,40	-9,3
TXT	mWIG40	38,20	5,6	PGE	WIG20	9,70	-9,2
GRX	sWIG80	2,37	4,2	TPE	WIG20	9,10	-9,2
ASB	mWIG40	44,00	3,6	MCI	sWIG80	26,70	-8,9
VGO	sWIG80	502,00	2,4	KGN	sWIG80	68,80	-8,8
SPL	WIG20	573,20	2,4	RVU	sWIG80	21,40	-8,4

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	61,50	642,8	MDV	WIG20	91,34	-59,7
CRI	mWIG40	695,00	232,5	CLC	sWIG80	3,84	-53,7
DAD	sWIG80	74,40	210,0	ATC	sWIG80	8,04	-51,0
DIG	sWIG80	171,60	190,7	PBX	sWIG80	10,60	-47,5
DAT	sWIG80	152,00	155,0	COG	sWIG80	4,81	-41,6
PXM	mWIG40	7,76	143,0	WPL	mWIG40	47,30	-40,7
BMC	sWIG80	20,80	140,5	11B	sWIG80	133,40	-37,7
PKN	WIG20	133,64	105,8	EUR	mWIG40	5,90	-37,0
CTX	sWIG80	78,00	95,5	GPP	mWIG40	37,75	-35,5
KGH	WIG20	272,70	93,7	EAT	mWIG40	11,62	-31,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	171,60	1527,6	CLC	sWIG80	3,84	-49,5
DAD	sWIG80	74,40	633,0	COG	sWIG80	4,81	-46,7
ELT	sWIG80	49,65	616,5	SVE	sWIG80	3,66	-30,8
SNT	mWIG40	271,60	565,7	BRS	sWIG80	4,82	-9,1
NWG	mWIG40	108,60	547,4	CIG	sWIG80	2,76	-1,8
CMP	sWIG80	53,40	456,3	BIO	sWIG80	4,23	25,1
RBW	mWIG40	132,00	445,6	GRX	sWIG80	2,37	37,0
TPE	WIG20	9,10	379,3	VRG	sWIG80	4,69	59,3
CRI	mWIG40	695,00	362,7	STX	sWIG80	2,94	62,2
MIL	mWIG40	16,25	323,2	ECH	sWIG80	5,26	91,4

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	104,31	2,0	-4,0	47,4	72,0	41,4
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,96	0,3	-6,4	4,8	-32,2	-23,3
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	52,82	-2,3	-3,4	70,1	88,0	27,1
CO2 [EUR/t]	69,74	-0,7	8,0	-2,2	-19,2	1,0
Węgiel ARA [USD/t]	118,55	0,3	-2,2	11,3	22,6	22,2
Miedź LME [USD/t]	12 250	2,0	-0,3	-7,5	0,6	21,4
Aluminium LME [USD/t]	3 292	-0,5	-4,1	4,5	12,5	27,1
Cynk LME [USD/t]	3 059	1,4	-1,1	-8,9	-0,1	3,5
Ołów LME [USD/t]	1 875	1,0	0,3	-3,5	-4,2	-9,4
Stal HRC [USD/t]	1 047,00	0,6	3,3	4,0	15,6	12,1
Ruda żelaza [USD/t]	106,40	0,4	0,1	7,4	-0,7	3,9
Węgiel koksujący [USD/t]	233,50	-1,1	1,1	3,1	7,1	34,2
Złoto [USD/oz]	4 454	-1,2	-4,2	-14,1	-1,7	47,5
Srebro [USD/oz]	69,90	-1,8	-4,0	-20,8	-11,8	107,8
Platyna [USD/oz]	1 896	-1,5	-3,9	-17,0	-22,9	94,0
Pallad [USD/oz]	1 416	0,3	-6,7	-22,8	-19,8	48,5
Bitcoin USD	69 996	-1,4	-0,6	3,7	-19,9	-19,8
Pszemica [USD/bu]	600,00	0,4	-1,3	4,9	15,6	12,1
Kukurydza [USD/bu]	467,75	0,1	-0,4	8,0	3,9	3,7
Cukier ICE [USD/lb]	15,55	-2,1	5,1	11,1	4,4	-16,5

WIG20



DAX



S&P500



INFORMACJE ZE SPÓŁEK

ATAL

Spółka podała wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25P BDM	odchyl.	4Q'25P kons.	odchyl.	2024	2025	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	271,4	494,2	82,1%	489,2	1,0%	487,3	1,4%	1 486,9	1 267,1	-14,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	53,1	130,4	145,7%	137,0	-4,8%	---	---	386,3	371,9	-3,7%
Zysk na sprzedaży	37,3	115,0	208,5%	116,8	-1,5%	---	---	328,0	309,1	-5,8%
EBITDA	40,7	121,2	197,9%	118,0	2,7%	114,9	5,4%	335,4	331,9	-1,1%
EBIT	39,5	120,0	203,6%	116,8	2,7%	113,9	5,3%	331,1	327,2	-1,2%
Zysk brutto	50,7	113,6	124,1%	100,8	12,8%	---	---	365,8	274,4	-25,0%
Zysk netto	40,7	91,8	125,7%	81,6	12,5%	87,4	5,1%	295,4	223,3	-24,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	19,6%	26,4%		28,0%		---		26,0%	29,3%	
Marża EBITDA	15,0%	24,5%		24,1%		23,6%		22,6%	26,2%	
Marża EBIT	14,6%	24,3%		23,9%		23,4%		22,3%	25,8%	
Marża zysku netto	15,0%	18,6%		16,7%		17,9%		19,9%	17,6%	

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	406,4	469,5	378,0	404,0	189,5	348,3	323,3	639,4	390,3	311,0	514,2	271,4	136,7	253,4	382,7	494,2
Najem	1,9	2,3	3,3	3,3	3,8	3,8	8,8	-2,1	3,1	2,8	3,1	2,5	2,7	2,7	2,5	2,6
Trójmiasto	33,1	41,3	67,9	80,1	5,9	81,0	44,7	169,5	79,1	11,5	189,7	19,1	7,0	1,5	45,9	54,5
Katowice	40,6	33,7	57,5	12,6	13,2	63,2	13,1	127,2	47,4	45,2	107,4	25,4	12,0	47,2	52,1	71,3
Kraków	183,3	30,4	116,0	82,1	33,2	81,3	25,4	23,6	67,1	33,4	2,7	81,7	5,0	0,5	57,2	56,8
Łódź	23,2	28,0	76,1	37,7	16,6	2,9	27,5	51,1	37,1	85,5	40,6	29,7	40,2	51,4	52,6	97,6
Poznań	15,4	229,7	40,4	4,7	5,0	0,3	98,2	74,6	13,8	3,9	76,1	87,4	13,0	4,8	42,4	78,4
Warszawa	10,3	1,8	0,2	60,9	1,7	60,2	17,5	33,8	50,9	52,4	8,9	-0,2	0,2	58,8	3,5	37,6
Wrocław	98,5	102,3	16,5	122,5	109,9	55,7	88,0	161,7	91,8	76,3	85,8	25,4	56,5	86,6	126,3	95,3
Szczecin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1
Zysk brutto ze sprzedaży	133,1	93,6	97,2	146,4	74,1	116,0	76,7	181,8	121,9	78,5	132,9	53,1	43,3	89,6	108,6	130,4
SG&A	9,8	10,5	10,6	10,9	10,7	11,4	11,6	12,3	13,2	14,6	14,8	15,8	13,1	15,0	19,3	15,4
Saldo PPO/PKO	0,6	1,5	1,6	3,8	1,1	-2,3	0,1	0,1	1,6	-1,0	0,3	2,2	1,0	2,6	9,5	4,9
EBITDA	124,5	85,4	89,0	140,2	65,3	103,2	66,1	170,6	111,3	63,9	119,6	40,7	32,3	78,3	100,1	121,2
EBIT	123,8	84,6	88,3	139,4	64,5	102,3	65,3	169,6	110,3	62,8	118,5	39,5	31,2	77,2	98,8	120,0
Saldo finansowe	18,4	9,7	-5,2	4,0	2,7	10,4	-1,7	10,1	9,1	8,5	5,9	11,2	-10,6	-26,2	-9,6	-6,4
Zysk brutto	142,3	94,2	83,1	143,4	67,2	112,7	63,5	179,7	119,4	71,3	124,4	50,7	20,7	50,9	89,2	113,6
Zysk netto	109,0	76,3	67,1	115,9	54,1	90,6	51,3	145,3	96,5	57,7	100,5	40,7	17,1	40,3	74,1	91,8
CFO	215,4	-17,4	158,9	-134,7	-96,9	-114,2	27,0	296,8	-21,8	15,6	-263,5	-181,5	-202,2	-273,7	-160,0	-21,3
Dług netto	145,4	174,6	255,2	391,3	491,7	607,1	551,7	174,3	76,8	194,2	731,5	943,6	1165,6	1476,4	1905,2	1925,9
KW	1 275	1 119	1 186	1 302	1 356	1 253	1 554	1 699	1 796	1 597	1 698	1 739	1 756	1 559	1 636	1 725
Marża zysku brutto ze sprzedaży	32,7%	19,9%	25,7%	36,2%	39,1%	33,3%	23,7%	28,4%	31,2%	25,2%	25,8%	19,6%	31,7%	35,4%	28,4%	26,4%
S&GA/przychody	2,4%	2,2%	2,8%	2,7%	5,6%	3,3%	3,6%	1,9%	3,4%	4,7%	2,9%	5,8%	9,6%	5,9%	5,0%	3,1%
Marża EBITDA	30,6%	18,2%	23,6%	34,7%	34,5%	29,6%	20,4%	26,7%	28,5%	20,5%	23,3%	15,0%	23,6%	30,9%	26,2%	24,5%
Marża EBIT	30,5%	18,0%	23,4%	34,5%	34,0%	29,4%	20,2%	26,5%	28,3%	20,2%	23,0%	14,6%	22,8%	30,4%	25,8%	24,3%
Marża zysku netto	26,8%	16,3%	17,8%	28,7%	28,6%	26,0%	15,9%	22,7%	24,7%	18,6%	19,5%	15,0%	12,5%	15,9%	19,4%	18,6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka przedstawiła raport za 4Q'25. Wyniki są lekko powyżej konsensusu. Dług netto (z leasingiem) wzrósł minimalnie q/q.
- Zarząd rekomenduje 4,5 PLN dywidendy na akcję.
- Telekonferencja wynikowa jutro o 11:00.

Krzysztof Pado

ZUE

Spółka podała finalne wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25W	odchyl	4Q'25P BDM	odchyl	2024	2025	zmiana r/r
Przychody	297,9	255,0	-14,4%	255,0	0,0%	245,0	4,1%	1 219,4	945,9	-22,4%
Wynik brutto na sprzedaży	16,0	23,5	47,2%	23,5	0,0%	11,4	107,1%	50,5	60,9	20,7%
Wynik na sprzedaży	6,1	12,1	98,6%	---	---	1,5	708,5%	16,6	21,1	26,9%
PPO/PKO	-0,5	-1,1	---	---	---	2,4	---	2,4	-0,1	---
EBITDA	9,7	15,0	54,3%	---	---	8,6	73,2%	34,7	37,0	6,6%
EBIT	5,6	11,0	96,0%	11,1	-0,5%	3,9	182,4%	19,1	20,9	9,9%
Zysk brutto	4,1	8,1	95,9%	---	---	3,8	113,4%	12,1	14,0	15,2%
Zysk netto przed wył. mniejszości	3,9	5,9	52,6%	6,0	-0,7%	3,1	93,0%	10,8	11,2	3,5%
Zysk netto	3,8	5,8	51,7%	---	---	3,0	92,8%	10,7	11,0	2,7%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	5,4%	9,2%		9,2%		4,6%		4,1%	6,4%	
Marża EBITDA	3,3%	5,9%		---		3,5%		2,8%	3,9%	
Marża EBIT	1,9%	4,3%		4,3%		1,6%		1,6%	2,2%	
Marża zysku netto	1,3%	2,3%		2,3%		1,3%		0,9%	1,2%	

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	153,6	219,6	256,0	292,2	249,3	292,4	359,0	583,5	316,2	301,0	304,3	297,9	180,1	222,6	288,1	255,0
Budownictwo	140,8	191,5	236,1	262,6	223,8	273,2	340,6	567,6	305,4	282,0	286,4	277,9	166,5	209,1	265,6	232,9
Handel	11,1	26,2	17,5	23,0	23,5	17,2	18,0	15,8	10,8	19,0	17,9	20,0	13,6	13,5	22,5	22,0
Projektowanie	1,8	1,7	2,4	2,6	1,7	2,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	0,0	0,2	0,0	3,9	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	8,3	12,7	9,0	12,8	8,5	10,3	11,4	25,8	12,6	14,9	7,0	16,0	5,4	21,6	10,4	23,5
Budownictwo	7,4	8,6	5,7	9,4	6,4	8,6	10,0	24,9	11,7	13,7	5,8	14,8	4,8	20,7	9,0	22,0
Handel	1,0	4,1	3,0	2,9	1,8	0,9	1,1	0,8	0,8	1,3	1,3	1,2	0,8	0,9	1,4	1,5
Projektowanie	0,2	0,1	0,5	0,4	0,3	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,0
SG&A	5,3	7,2	6,3	7,4	6,8	7,5	8,0	8,1	7,9	8,1	8,0	9,9	9,1	9,1	10,2	11,4
Zysk na sprzedaży	3,1	5,5	2,8	5,3	1,7	2,8	3,4	17,6	4,7	6,8	-1,0	6,1	-3,7	12,4	0,3	12,1
Saldo PPO/PKO	0,6	-0,1	0,2	0,9	0,2	1,3	3,9	-0,5	1,0	-0,2	2,2	-0,5	-0,9	2,1	-0,2	-1,1
EBITDA	7,0	8,7	6,4	9,8	5,5	7,8	11,0	20,9	9,5	10,3	5,2	9,7	-0,5	18,5	3,9	15,0
EBIT	3,6	5,3	3,0	6,2	1,9	4,1	7,2	17,2	5,7	6,6	1,2	5,6	-4,6	14,5	0,0	11,0
Zysk (strata) brutto	4,9	6,9	3,0	7,3	2,0	3,7	7,8	15,4	3,0	6,3	-1,3	4,1	-6,1	12,3	-0,4	8,1
Zysk (strata) netto	3,8	5,5	1,6	5,5	1,1	3,0	5,9	10,9	1,0	6,2	-0,2	3,8	-4,8	10,4	-0,4	5,8
Marża brutto ze sprzedaży	5,4%	5,8%	3,5%	4,4%	3,4%	3,5%	3,2%	4,4%	4,0%	5,0%	2,3%	5,4%	3,0%	9,7%	3,6%	9,2%
Budownictwo	5,2%	4,5%	2,4%	3,6%	2,9%	3,1%	2,9%	4,4%	3,8%	4,9%	2,0%	5,3%	2,9%	9,9%	3,4%	9,4%
Handel	9,0%	15,5%	17,1%	12,5%	7,7%	5,0%	5,9%	5,1%	7,5%	6,9%	7,1%	5,9%	6,2%	6,8%	6,1%	6,9%
Projektowanie	10,9%	8,2%	21,2%	16,3%	19,8%	32,0%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Marża EBITDA	4,5%	4,0%	2,5%	3,4%	2,2%	2,7%	3,1%	3,6%	3,0%	3,4%	1,7%	3,3%	-0,3%	8,3%	1,4%	5,9%
Marża EBIT	2,3%	2,4%	1,2%	2,1%	0,8%	1,4%	2,0%	2,9%	1,8%	2,2%	0,4%	1,9%	-2,5%	6,5%	0,0%	4,3%
Marża netto	2,4%	2,5%	0,6%	1,9%	0,4%	1,0%	1,7%	1,9%	0,3%	2,0%	-0,1%	1,3%	-2,7%	4,7%	-0,2%	2,3%
CFO	-28,9	-9,5	-35,9	31,8	-29,6	4,2	-34,1	196,9	-180,6	9,0	6,7	49,3	-10,6	-23,6	29,1	11,9
Dług netto	-49,5	-35,5	2,3	-14,6	17,3	20,1	50,5	-134,2	50,2	75,8	73,0	26,3	39,9	83,4	37,9	26,8
Portfel	1 498	1 523	1 532	1 832	1 666	1 458	2 053	1 731	1 647	1 467	1 227	1 079	1 316	1 188	1 139	3 643

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Spółka przedstawiła pełny raport za 4Q'25. W pierwszej połowie marca podawała już wstępne wyniki skonsolidowane i jednostkowe. Finalne wyniki są zgodne z szacunkami spółki.
- W 4Q'25 na poziomie przychodów ZUE miało 255 mln PLN (-14% r/r). Spadek przychodów r/r, jest głównie konsekwencją niższego portfela (po 3Q'25 wynosił 1,14 mld PLN, co dawało -7% r/r).
- Rentowność brutto ze sprzedaży w 4Q'25 (9,2%) była lepsza r/r i powyżej naszych oczekiwań (5,4% w 4Q'24 i 4,6% w naszej prognozie). Marża, po wyraźnym spadku q/q w 3Q'25, znów odbiła (zakładamy, że ze względu na rewizję marż na portfelu oraz prawdopodobne ujęcie umowy z PKP Cargo na ok 8 mln PLN – pytanie czy całości, ponieważ płatność jest rozłożona na kilka lat).
- Marża na poziomie jednostkowym wyniosła 8,2%, natomiast dla jednostek zależnych było to aż 16,0% (prawdopodobnie musiały pojawić się tu jakieś rewizje marż w Energopolu, ponieważ wynik spółki handlowej był standardowy). Zwracamy także uwagę, że wynik mógł być jeszcze wyższy, ale w 4Q'25 spółka zwiększyła rezerwy na straty o +6,9 mln PLN q/q (ok. 2,7% marży).
- EBIT wyniósł 11,0 mln PLN (vs 5,6 mln PLN rok temu). Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -1,1 mln PLN (w tym -1,2 mln PLN to odpis należności).
- Saldo finansowe było wyraźnie ujemne (-2,9 mln PLN, w tym -1,5 mln PLN to ujęte dyskonto). Stopa podatku na poziomie 27% (rok temu 6%).
- Wynik netto to 5,8 mln PLN (vs -3,8 mln PLN w 4Q'24).
- Przychody z rynku rumuńskiego wyniosły w 4Q'25 26 mln PLN (w całym 2025 na poziomie 131 mln PLN, od początku realizacji kontraktów na tamtejszym rynku jest to 386 mln PLN).

- W całym roku przychody z PKP PLK wyniosły 392 mln PLN (41% całości).
- Dług netto po 4Q'25 wyniósł 27 mln PLN (rok temu na poziomie 26 mln PLN). CF operacyjny w 4Q'25 był dodatni (+12 mln PLN).
- Backlog na dzień sporządzenia raportu wynosił 3 643 mln PLN (vs 1 139 mln PLN kwartał temu). Spółka ma backlog w Niemczech na 31 mln PLN (od 2H'25 realizuje kontrakty dla DB). Spółka ma złożone obecnie najniższe oferty łącznie na 1,8 mld PLN.
- Dzisiaj telekonferencja wynikowa o 11:30.

Krzysztof Pado

LPP

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	r/r	4Q'25P BDM	różnica	2024	2025	r/r	2025 skor.	r/r
Przychody ze sprzedaży	5 671	6 460	13,9%	6 642	-2,7%	20 194	23 109	14,4%	23 109	14,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	2 990	3 630	21,4%	3 507	3,5%	10 719	12 842	19,8%	12 842	19,8%
EBIT	662	952	43,8%	759	25,5%	2 415	2 493	3,2%	3 316	37,3%
EBITDA	1 134	1 518	33,9%	1 313	15,6%	4 104	4 568	11,3%	5 391	31,4%
Wynik netto	450	714	58,7%	515	38,7%	1 747	1 497	-14,3%	2 369	35,6%
Marża brutto ze sprzedaży	52,7%	56,2%		52,8%		53,1%	55,6%		55,6%	
Marża EBIT	11,7%	14,7%		11,4%		12,0%	10,8%		14,3%	
Marża EBITDA	20,0%	23,5%		19,8%		20,3%	19,8%		23,3%	
Marża netto	7,9%	11,1%		7,7%		8,7%	6,5%		10,3%	

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM:

- Wyniki 4Q'25 okazały się wyższe od naszych oczekiwań, mimo delikatnie niższej sprzedaży. Grupa znacząco poprawiła marżę brutto na sprzedaży – 56,2% vs 52,7% rok wcześniej. W skali całego roku oznacza to rentowność brutto na poziomie 55,6%, co oznacza przekroczenie założeń, jakie spółka prezentowała poprzednio (54,5%-55%). Jest to efekt zamówień przy korzystnym kursie USD/PLN oraz korzystnego poziomu marży w okresie zimowych wyprzedaży.
- Koszty SG&A w 2025 r. stanowiły 40,7% przychodów (40,6% w 4Q'25), co jest zgodnie z guidance'm spółki.
- Wyższa marża brutto oraz zgodne z oczekiwaniami koszty operacyjne spowodowały wzrost wyniku operacyjnego +43,8% r/r oraz EBITDA +33,9% r/r. EBIT w 4Q'25 wyniósł 952 mln PLN, wobec naszych prognoz na poziomie 759 mln PLN (+25,5%), a zysk EBITDA 1 518 mln PLN (vs. 1 313 mln PLN ocz.) Skutkowało to wzrostem zysku netto o +58,7% r/r (vs. 38,7% ocz.)
- W skali całego roku zysk netto spadł o -14,3% r/r. Było to spowodowane znaczącym odpisem na należności ze spółki rosyjskiej, który spółka dokonała w poprzednim kwartale. Po oczyszczeniu wyników, zysk netto wykazał wzrost +35,6% r/r.
- Spółka ogranicza poziom zapasów. NA koniec 2025 r. wyniosły one 4,6 mld PLN, co oznacza poziom 1 507 PLN/m2. 80% zapasów na koniec 4Q'25 stanowiła kolekcja SS26, 14% AW25, a pozostała część to modele całoroczne.
- W 2025 r. spółka otworzyła 1 029 salonów stacjonarnych, w tym 913 w marce Sinsay. Dane są zgodne z wcześniejszymi wstępnymi odczytami. Grupa podtrzymuje cel otwarcia 950 salonów Sinsay w 2026 r. W 1Q'26 spółka planuje otwarcie 120 salonów wszystkich marek a w 1H'26 ok 350 salonów.
- W 2026 r. zarząd planuje wypłatę 900 PLN dywidendy na akcję. Poprzednio spółka informowała o zaliczce w wysokości 400 PLN oraz zamiarze wypłaty łącznie 800 PLN na akcję.
- Od 1 lutego do 23 marca spółka zanotowała 13% wzrostu sprzedaży r/r w walutach stałych. Całe na 2026 r. pozostają w większości bez zmian, podniesione zostały oczekiwania dotyczące rentowności. Marżę brutto ma być w przedziale 55-55,5%, marża EBITDA 23-24%, a marża zysku netto 9-10%.
- Spółka ocenia, że wyniki 2026 r. mogą pozostawać pod wpływem sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie.

Anna Tobiasz

NEUCA [TOP20 BDM]

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25P BDM	różnica	2024	2025	zmiana r/r
Przychody	3 221,0	3 520,9	9,3%	3 348,9	5,1%	12 611,8	13 643,6	8,2%
Wynik brutto na sprzedaży	352,7	392,2	11,2%	384,6	2,0%	1 440,5	1 558,3	8,2%
EBITDA	79,1	88,1	11,4%	95,0	-7,2%	394,9	382,5	-3,1%
<i>Hurt apteczny</i>	63,8	43,2	-32,2%	66,0	-34,5%	243,0	217,3	-10,6%
<i>Produkcja farmaceutyków</i>	5,6	20,1	258,2%	20,3	-1,3%	77,9	101,2	29,8%
<i>Badania kliniczne</i>	-0,7	13,3	-	-4,4	-	34,7	6,3	-
<i>Operator Medyczny</i>	4,7	8,1	73,6%	5,7	42,1%	20,8	37,4	79,4%
<i>Działalność ubezpieczeniowa</i>	5,8	3,4	-41,2%	7,4	-54,1%	18,4	20,3	10,4%
EBIT	48,1	54,2	12,7%	62,7	-13,6%	274,7	255,2	-7,1%
Zysk brutto	43,1	42,1	-2,3%	50,3	-16,3%	227,0	204,9	-9,7%
Zysk netto	24,5	29,5	20,3%	36,7	-19,5%	171,6	155,9	-9,1%
Marża zysku brutto na sprzedaży	11,0%	11,1%		11,5%		11,4%	11,4%	
Marża EBITDA	2,5%	2,5%		2,8%		3,1%	2,8%	
Marża EBIT	1,5%	1,5%		1,9%		2,2%	1,9%	
Marża zysku netto	0,8%	0,8%		1,1%		1,4%	1,1%	

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM:

- Dynamika przychodów hurtu aptecznego była wyższa niż całego rynku (+9% r/r vs. +6,4% r/r). Segment ten odnotował jednak znacznie niższą marżę EBITDA z 2,2% w 4Q'24 do 1,3% w 4Q'25. W naszej ocenie mogło wynikać to z przesunięcia sezonu grypowego, który ze względu na dobrą pogodę, był mało intensywny w omawianym okresie. W 2026 r. spółka spodziewa się wzrostu wartości rynku hurtu aptecznego o ok. 6-6,5%.
- W segmencie produkcji farmaceutyków, baza z roku poprzedniego jest zaburzona przez rozliczenie promocji, które znacznie obniżyło wyniki 2H'24. W 2025 r., zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrosła sprzedaż segmentu, dzięki wprowadzeniu nowych produktów o statusie leków OTC. Wynik EBITDA za 4Q'25 jest zgodny z naszymi oczekiwaniami i pozytywnie oceniamy ten segment.
- Badania kliniczne pokazały silny wzrost wyniku w 4Q'25. Zysk EBITDA segmentu wyniósł 13,3 mln PLN, wobec -0,7 mln PLN rok wcześniej i -4,4 mln PLN prognozowane przez nas. Przychody segmentu były nico niższe niż rok wcześniej, dlatego w wnioskujemy, że zmienia się struktura przychodów na korzyść zapłaty za wykonane badania. W 4Q'25 grupa zrealizowała akwizycję sieci ośrodków onkologicznych w USA – P1 Trials. Backlog obszarów SMO i CRO na koniec grudnia'25 wzrósł o +15,4% r/r do 334,9 mln USD.
- Segment operatora medycznego również pokazał znacznie wyższy wynik EBITDA niż oczekiwaliśmy. Przez cały rok grupa rozwijała sieć placówek własnych i współpracujących oraz produkty związane z całym ekosystemem Świat Zdrowia, w tym aplikację i infolinię. NA wyniki 4Q'25 w naszej ocenie wpłynęła przede wszystkim niska zachorowalność w 4Q, który sezonowo jest obciążony zwiększoną liczbą wizyt pacjentkich. W poprzednim roku mniejsza liczba wizyt oznaczała niższe koszty obsługi i ubezpieczenia, co pozytywnie wpłynęło na wynik segmentu.
- Segment ubezpieczeń poprawił przychody r/r, jednak odnotował niższy zysk EBITDA. W naszej ocenie jest to powiązane z rozliczeniem zysku z segmentem operatora i w naszej ocenie jest to neutralne.
- Wyniki całej grupy okazały się niższe od naszych oczekiwań. Złożyły się na to wyższe koszty operacyjne, w szczególności pozostałe koszty i odpisy aktualizujące (-4,5 mln PLN). Zysk operacyjny za 4Q'25 był wyższy r/r, jednak niższy od naszych założeń (54,2 mln PLN vs 62,7 mln PLN ocz.)
- Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 17,8 PLN dywidendy na akcję (vs 16 PLN w 2025 r.)

Anna Tobiasz

LPP

Zarząd LPP rozważa przedłożenie ZWZ wniosku o wypłatę dywidendy w łącznej kwocie 900 PLN na akcję. Pod koniec stycznia informowano, że zarząd wstępnie rozważa przedłożenie ZWZ wniosku o wypłatę dywidendy w łącznej kwocie co najmniej 800 PLN na akcję. Wskazano, że zmiana rekomendacji nie wpływa na wysokość wypłaconej zaliczki na poczet dywidendy, w związku z czym ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wniosku o wyrażenie zgody przez radę nadzorczą.

WIRTUALNA POLSKA [TOP20 BDM]

Spółka po sesji 2026-03-24 opublikowała wyniki za Q4 2025. Wczoraj miała miejsce także konferencja wynikowa z Zarządem spółki.

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 76,5 PLN/akcję (2025-12-12)

Podsumowanie głównych zagadnień z konferencji:

- Najwięcej czasu zostało poświęcone temu jakie ryzyko rodzi konflikt na Bliskim Wschodzie dla segmentu turystyka (od 28 lutego 2026 r.)
 - Prezes: „mały COVID”; zalecenia USA ograniczające podróże do Egiptu i Turcji.
 - Silny negatywny wpływ na wolumen i przychody; z bieżącej perspektywy duża mgła i brak jednoznacznych oznak szybkiej poprawy.
 - Turcja i Egipt: ~50% przychodów w PL i 40% w DE; spadki w ostatnich dniach rzędu 60–70% z tych dwóch kierunków.
 - Trajektoria rezerwacji: do 10 tygodnia br. silne wzrosty (PL >40%, DE ~35%); po wybuchu działań – odczuwalne dwucyfrowe spadki.
- Ograniczona substytucja kierunków i ryzyko cen paliw
 - Przekierowanie popytu na Grecję/Hiszpanię ograniczone (pojemność +10%, wyższe ceny).
 - Ryzyko cen paliw: rozchwiane rynki; efekt opóźniony (hedging u touroperatora to często ~3 mies.).
 - Paliwo ~40% ceny pakietu wakacji; zatem oczekiwany wzrost cen, możliwy spadek popytu na szczyt sezonu.
 - W PL touroperator może podnieść cenę bez zgody do 8% – czynnik destabilizujący.
 - Spółka widzi ryzyka wykraczające poza przełom Q1/Q2 2026; nawet szybki koniec wojny nie neutralizuje krótkoterminowo wpływu paliw.
- Turystyka krajowa – problemy i plan naprawczy (Szallas)
 - Zakup Szallas i aktywów w Rumunii to zdaniem Prezesa była dobra decyzja; problem zaistniał w egzekucji i nadzorze.
 - Nowa platforma Szallas wytworzona w kilka miesięcy; development przeniesiony do PL, na Węgrzech zwolniono ~70–80 osób (prawie całe IT); zauważają pierwszą poprawę po zmianach.
- Wzmocnienie operacji Invia w Niemczech (rola Michała Brańskiego)
 - Michał Brański przeniósł się do Lipska; nadzór nad operacjami DE; szybka poprawa konwersji, marketingu i produktu; dynamika DE zaczęła doganiać wakacje.pl.
 - Uczenie się różnic kulturowych; synergia DACH rozłożone w czasie; sygnały poprawy obiecujące.
 - Zewnętrzny szok (konflikt na Bliskim Wschodzie od 28 lutego br.) osłabił pozytywny trend; poprawki pozostają; oczekiwanie na stabilizację.
 - Docelowo założenia jak wcześniej dla aktywów Invia w CEE; oczekiwane synergia >20 mln PLN w ujęciu roku.
 - Brak dowodów, że migracja do D2C jest główną przyczyną spadków; zdaniem spółki model agencyjny trzyma się mocno.
- Wejście Allegro w travel i przyszły poziom take rate
 - Allegro może mieć niższy take rate; ceny wycieczek muszą być spójne między kanałami, więc cena dla klienta nie powinna się różnić.
 - Ryzyko: wyższy koszt pozyskania użytkownika (konkurencja w Google, inwestycje Allegro).
 - Źródła: performance marketing (wydatki marketingowe generujące przychody), operacje i IT; część oszczędności wymaga głębszych działań; wiele synergii powiązanych z topline.
- Sytuacja segmentu Mediów – inwestycje, wyniki i produkt
 - Presja na EBITDA w trakcie restrukturyzacji; inwestycje ~50 mln PLN w 2 lata (AI w reklamie i wydawnictwie, dziennikarstwo premium) + ~5/7 mln PLN kampania wizerunkowa (był jubileusz WP).
 - WP Premium rośnie; treści premium bez paywalla w zamian za zgodę na dane.
 - Rozwój video: 5 nowych programów w 6 tygodniach, wkrótce kolejne 3 nowe formaty video.
 - WPartner odpowiada za ok 8,4% przychodów; usunięte perturbacje operacyjne; oczekiwany wzrost przychodów zagranicznych (m.in. pozyskano dużego konkurenta jako partnera).
 - Wzrosty napędza także WP Booster i zmiany w biurze reklamy.
 - Jakościowe dziennikarstwo i video: rośnie liczba odsłon na wizytę i użytkownika; oczekiwany wzrost przychodów w Q1 2026.
 - Perspektywy segmentu reklama i subskrypcje na 2026: utrzymanie EBITDA 2025 będzie bardzo trudne (raczej spodziewany jest spadek) – przychody mogą zacząć rosnąć ale koszty rosną szybciej i inwestycje w produkt będą kontynuowane.
- Rynek video i konkurencja (Kanał/Portal Zero)
 - Na razie brak wpływu na użytkowników; Zero ma silne nazwiska, wysokie koszty pracownicze, niskie marże na YouTube; model przychodowy głównie sponsoringi.
- Polityka dywidendy
 - Spółka „wstrzymuje oddech” i Prezes odmówił komentarza o poziom dywidendy jaką powinna wypłacić spółka; Prezes zwrócił uwagę na utratę nadwyżki EBITDA w segmencie turystyka w marcu’26 i nie ma odpowiedzi jak będą wyglądać kolejne tygodnie i miesiące.
- ZPWC i mediacja z Google
 - Kolejny istotny etap w styczniu przyszłego roku; rozbieżności ofert „kilkudziesięciokrotne”; preferowane porozumienie; możliwe nieprawomocne rozstrzygnięcie może za rok.

Maciej Bobrowski

ARCHICOM

Waldemar Olbryk złożył rezygnację z pełnienia funkcji prezesa zarządu ze skutkiem natychmiastowym. W złożonym oświadczeniu nie została podana przyczyna rezygnacji. Rada Nadzorcza powierzyła Dawidowi Wronie, dotychczasowemu członkowi zarządu, funkcję prezesa ze skutkiem od dnia 25 marca 2026.

Jak poinformowano w komunikacie "zmiana na stanowisku prezesa jest związana z wejściem spółki w kolejny etap rozwoju, skoncentrowany na dalszym wzroście efektywności, optymalizacji działań oraz maksymalizacji wyników biznesowych".

ARCHICOM

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

Rynek

-spółka chce być w TOP-3 w Polsce; -podaż jest zróżnicowana pomiędzy miastami

Cele na 2026

-spółka mocno przygląda się rynkowi Trójmiasta
-poprawa efektywności operacyjnej i budowlanej

Rynek trójmiejski

-spółka nie chce kupować pojedynczego gruntu
-historycznie grupa wchodziła różnymi metodami na nowe rynki

Przekazania

-potencjał to ok 3,0-3,2 tys lokali w 2026
-w budowie jest 6,7 tys lokali (z tego 59% jest sprzedane)
-2,3 mld PLN wartość sprzedanych-nieprzekazanych mieszkań

Sprzedaż

-cel 3,2-3,5 tys w 2026 (2,85 tys w 2025 roku)
-cel 4,0 tys przesunięty na 2027+
-udział segmentu popularnego 50% od 2026 (40% w 2025 roku)

Sprzedaż 1Q'26

-styczeń był naturalnie słabszy od bardzo wysokiego 4Q'25
-należy brać pod uwagę okres ferii
-widać wzrost liczby klientów kredytowych

Oferta

-3258 mieszkań w ofercie na koniec 4Q'25 (z tego 167 to lokale Echo) oraz 170 lokali w przedsprzedaży (Gutenberga Warszawa)
-celem jest utrzymywanie oferty na poziomie prognozowanej rocznej sprzedaży
-w 1Q'26 spółka wprowadziła do oferty 557 lokali
-spółka uzyskała zgodę w ramach lex deweloper na projekt Kabaty przy ul. KEN
-spółka ma w pipeline procedowane trzy projekty w lex deweloper (Astra West, Modern Mokotów, Postępu)

Segment popularny w rozumieniu spółki

-wieloetapowe, ale budujące tkankę miejską
-projekty dostępne dla osób, które kupują pierwsze mieszkanie
-projekty poza Warszawą (ale w przyszłości także w stolicy)

Bank ziemi

-ok 381 mln PLN wydane w 2025
-w 1Q'26 skonwertowały się zakupy, gdzie spółka miała wpłacano zaliczki na 100 mln PLN
-600-700 mln PLN planowane na zakupy gruntów w 2026 roku

Koszty

-wiele ryzyk jest zabezpieczonych średnioterminowo, ale nie długoterminowo (umowy ramowe)
-koszty budowy mogą zmieniać się z tygodnia na tydzień

Marża brutto ze sprzedaży

-33,3% w 2025 (spadek r/r wynika z mixu projektów)
-spółka chce utrzymać marżę w przedziale 30-40%

Bilans

-spółka zakłada obniżenia wskaźnika zadłużenia do kapitału własnego do poziomu max 0,5x (obecnie 0,6x)
-brak zapadalności obligacji w 2026

Prefabrykacja

-spółka będzie chciała skalować się w tym obszarze
-w PL jest nowoczesny park maszynowy (nastawiony na Skandynawię)
-oszczędność w czasie, koszty budowy zbliżone w większości przypadków
-prefabrykacja nie jest negatywnie postrzegana przez klientów

Krzysztof Pado

ECHO

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

2025

- rok sprzedaży aktywów biurowych, komercyjnych (Libero), PRS (zamknięcie sprzedaży R4R spodziewane w 2Q'26)
- rozwój segmentu mieszkaniowego (Archicom)

2026

- spodziewany free cash ze sprzedaży wszystkich aktywów na poziomie >0,5 mld PLN (0,06 mld PLN już otrzymane)
- spółka chce rozwijać nowe projekty PRS oraz kontynuować projekt akademików

Mieszkania

- spółka widzi powrót na rynek mieszkaniowy klienta „premium-compact”
- grupa rozważa wejście na rynek Trójmiasta

R4R

- planowany start budowy 0,95 tys lokali w 2026
- rynek będzie rósł przez kolejne lata
- spółka chce nadal rosnąć w tym obszarze (powtórzyć obecny cykl – celem spółki nie jest posiadanie lokali na własność)

Akademiki

- plan wybudowania 5 tys łózek w ciągu 3-5 lat (1,20 tys wybudowane, 1,05 tys w budowie)
- spółka skupia się na Warszawie i Krakowie
- spółka poszukuje dalszych gruntów pod projekty

Biura

- w 1Q'26 sprzedaż Brain A w Krakowie
- Brain B – trwa due diligence, planowana sprzedaż w 2026
- planowane sprzedaż biurowców Wita Kraków i Spot Wrocław
- spółka chce rozpoczynać nowe projekty biurowe w centrum Warszawy (transakcja zakupu gruntu w 4Q'25 przy ul Grzybowskiej – start budowy w 2027, koniec na przełomie 208/29)
- spółka chce nabyć kolejne działki pod biura w centrum Warszawy
- w 1Q'26 spółka rozpoczęła budowę projektu Towarowa 22 E
- spółka obserwuje poprawę nastrojów na rynku biurowym, powrót do biur
- popyt jest większy od podaży
- w Warszawie silny popyt w centralnych lokalizacjach
- spółka skupia się na Warszawie

Handel

- rosnąca popularność Galerii Młociny

Finansowanie

- wskaźnik długu netto (dług netto / aktywa minus gotówka) wyniósł 40% po 2025, spółka w latach 2026-27 chce zejść do 20-30% (efekt sprzedaży aktywów oraz wzrostu skali Archicomu, który wymaga relatywnie mniejszego długu niż biznes komercyjny)

Prefabrykacja

- ok 10% budów (gł. znaczenie dla akademików), 90% w technologii tradycyjnej

Krzysztof Pado

KGHM

Spółka podała wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'25 [mln PLN]

	4Q'25	4Q'25P kons. PAP	odchyl.
Przychody	10 495,0	10 073,9	4%
EBITDA skor.	3 073,0	2 806,2	10%

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

BANKI

Sektor bankowy nie spodziewa się istotnego wzrostu spraw sądowych kwestionujących WIBOR, a do tej pory zapadło 161 prawomocnych wyroków w tej sprawie korzystnych dla banków - poinformował w trakcie posiedzenia komisji sejmowej przewodniczący Związku Banków Polskich Tadeusz Białek.

PEKAO

Bankowy Fundusz Gwarancyjny określił wysokość składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji od Banku Pekao w 2026 roku w kwocie ok. 413,2 mln PLN z uwzględnieniem wysokości korekty składki za 2025. Powyższa kwota zostanie zaksięgowana w ciężar kosztów 1Q'26.

MILLENNIUM BANK

Bankowy Fundusz Gwarancyjny określił wysokość składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji od Banku Millennium w 2026 roku w kwocie 116,8 mln PLN z uwzględnieniem wysokości korekty składki za 2025. Powyższa kwota zostanie zaksięgowana w ciężar kosztów 1Q'26.

Bank Millennium otrzymał decyzję KNF o wyrażeniu zgody na zakwalifikowanie instrumentów kapitałowych stanowiących obligacje kapitałowe o łącznej wartości nominalnej 1,5 mld PLN, wyemitowanych 22 stycznia 2026 r. jako instrumentów dodatkowych w kapitale Tier I banku.

PEPCO

Spółka opublikowała wybrane dane za 1H'25/26.

W okresie 25 tygodni do 22 marca 2026 r., przychody Pepco wzrosły o 4,8% (stałe FX) oraz 4,2% w ujęciu LfL, nie licząc towarów szybkozbywalnych (wliczając je, przychody LfL wzrosły o 0,7% w tym samym okresie). Przyczyniły się do tego pozytywne wyniki LfL w Polsce i dalszy dwucyfrowy wzrost przychodów LfL w Europie Zachodniej. Spółka w ostatnich tygodniach obserwuje silną, pozytywną reakcję klientów na pojawienie się w sklepach nowych propozycji na sezon wiosna/lato oraz na Wielkanoc. Przełożyło się to w ostatnich czterech tygodniach na wzrost przychodów LfL o 9,6%, bez towarów szybkozbywalnych (oraz o 6,6% licząc z FMCG).

Na poziomie grupy, w okresie 25 tygodni do 22 marca 2026 r. przychody wzrosły o 3,7% (stałe FX), przy negatywnym wpływie wyników Dealz. W tym samym okresie, przychody LfL grupy zwiększyły się o 3,1% bez towarów szybkozbywalnych (oraz nie zmieniły się, licząc z FMCG), a przychody LfL samego Dealz spadły o 9,8%. Proces wyjścia z Dealz „postępuje w dobrym tempie, a zakończenie tego procesu spodziewane jest w bieżącym roku obrotowym”.

Zdaniem spółki ostatnie wydarzenia na Bliskim Wschodzie mają minimalny wpływ na działalność. Około 95% importowanych towarów jest transportowanych szlakiem wokół Przylądka Dobrej Nadziei za pomocą regularnego frachtu morskiego, przy zakontraktowanych wcześniej stawkach i wolumenach. Spółka zwraca uwagę, że charakteryzuje się strukturalnie niższą ekspozycją na krótkoterminową zmienność popytu i cykle fast fashion, co wspierają długie horyzonty planowania i kontraktowania dostaw.

DIAGNOSTYKA

Diagnostyka przeprowadziła akwizycję w segmencie diagnostyki obrazowej - nabyła 75% udziałów w spółce PP Diagnostyka oraz 61% udziałów w spółce Skamed Rezonans. Łączna wartość tych transakcji to 18,8 mln PLN.

LOKUM DEWELOPER

Lokum Deweloper liczy, że dzięki większej liczbie rozpoznanych lokali w 2026 roku zanotuje zysk z działalności deweloperskiej- poinformował prezes spółki Bartosz Kuźniar. Dyrektor ds. sprzedaży Lokum Deweloper Michał Witkowski poinformował, że plan spółki na 2026 rok zakłada sprzedaż 200 mieszkań oraz przekazanie 250 lokali.

Zdaniem prezesa konflikt na Bliskim Wschodzie może mieć wpływ na wzrost inflacji i koszty wytworzenia mieszkań i będzie to czynnik istotnie ograniczający liczbę uruchamianych w tym roku inwestycji mieszkaniowych, a także dostępność kredytów dla klientów.

MOLECURE

Po przeprowadzeniu procesu budowania księgi popytu zarząd Molecule postanowił zaoferować inwestorom 4,1 mln akcji nowej emisji serii K oraz 2,0 mln akcji istniejących. Cenę emisyjną i cenę sprzedaży istniejących akcji ustalono na 5 PLN za sztukę.

ARLEN

Arlen podpisał dwie umowy ze Skarbem Państwa - 3 Regionalną Bazą Logistyczną w Krakowie na realizację zamówienia publicznego pn.: "Dostawa przedmiotów umundurowania i wyekwipowania - ubrania ochronne", podzielonego na trzy zadania. Łączna wartość zamówień wynosi 120,8 mln PLN brutto.

LEGIMI

Legimi spodziewa się w najbliższym czasie odwrócenia spadkowego trendu przychodów m.in. ze względu na nowe wdrożenia w platformie - poinformował podczas konferencji prezes spółki Mikołaj Małaczyński. Dodał, że spółka zauważa przyrost nowych użytkowników.

ENERGETYKA

Wsparcie publiczne z budżetu państwa spółki Polskie Elektrownie Jądrowe w 2026 r. ma wynieść 8 mld PLN, a w 2030 r. 9,6 mld PLN - przewidują założenia do projektu dotyczącego inwestycji w obiekty energetyki jądrowej. Obecnie przepisy zakładają kwoty 11 mld PLN w br. oraz 6,6 mld PLN w 2030 r. Jak podano,

celem projektu jest wprowadzenie rozwiązań, które usprawnią proces przygotowania i realizacji strategicznych z punktu widzenia bezpieczeństwa energetycznego Polski inwestycji w zakresie obiektów energetyki jądrowej.

RYNEK MIESZKANIOWY

W 2025 roku do 30% zmniejszyła się liczba nabywców kupujących mieszkania w celach inwestycyjnych, wobec 34% w 2024 r. i 38% w 2021 r. - podał NBP w kwartalnym opracowaniu z rynku nieruchomości.

TAURON

Grupa Tauron przekazała do eksploatacji farmę wiatrową Nowa Brzeźnica o mocy 19,6 MW, zrealizowaną przez spółkę Tauron Zielona Energia.

HANDEL

Sprzedaż detaliczna sklepów małoformatowych w lutym spadła w Polsce o 2,7% r/r - wynika z szacunków Polskiej Izby Handlu i firmy badawczej CMR. Łączna liczba transakcji w tym formacie sklepów zmniejszyła się w tym czasie o 10% r/r.

LOCAL CONTENT

Definicja pojęcia komponentu krajowego (local content) ma zostać zaprezentowana na przełomie marca i kwietnia 2026 r. - poinformował w odpowiedzi na interpelację poselską resort aktywów państwowych.

ROBYG

Walne zgromadzenie Robygu zdecydowało o możliwej emisji do 9,65 mln akcji serii B. Ewentualna emisja akcji zostanie przeprowadzona w ramach oferty publicznej spółki, co oznaczałoby jej powrót po latach na warszawską giełdę. Spółka nie podjęła ostatecznej decyzji o przeprowadzeniu oferty publicznej akcji ani terminie i warunkach ewentualnej oferty publicznej akcji. Uchwała zakłada pozbawienie akcjonariusza - TAG Beteiligungs- und Immobilienverwaltungs GmbH - prawa poboru w odniesieniu do planowanej emisji akcji. W razie przeprowadzenia oferty publicznej środki pochodzące z emisji akcji zostaną wykorzystane na rozwój działalności, w szczególności na sfinansowanie nabycia gruntów.

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

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

Krzysztof Pado

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

Anna Tobiasz

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

Piotr Barcz

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora. Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM zgodnie z datą / czasem znajdującym się na pierwszej stronie materiału.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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.