

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Tauron:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#), [TOP20 BDM](#)]
- **PCC Rokita:** Podsumowanie czatu inwestorskiego po 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- **Kęty:** Wstępne wyniki 1Q'26 powyżej konsensusu [[komentarz BDM](#); [TOP 20 BDM](#)]
- **Ferro:** Wyniki 4Q'25 powyżej konsensusu [[komentarz BDM](#)]
- **Cavatina:** Wyniki 4Q'25 [[komentarz BDM](#)]
- **Voxel:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- **Asesco Poland, Selvita:** Wyniki 4Q'25 [[tabele BDM](#)]
- **PGE:** Spółka szacuje ok. 12,89 mld PLN powtarzalnej EBITDA i ok. 3,5 mld PLN straty netto j.d. w '25
- **Lubawa:** Spółka szacuje skons. zysk netto w '25 na 126,1 mln PLN
- **Orlen, Grupa Azoty:** Orlen ma przedwstępną umowę nabycia wszystkich akcji GA Polyolefins
- **mBank:** ZWZ banku zdecydowało o pozostawieniu zysku netto za '25 niepodzielonym
- **ING:** KNF nie sprzeciwia się przejściu przez ING BSK kontroli nad Goldman Sachs TFI
- **PZU:** PZU połączy się z LINK4, prezes liczy na wzrost konkurencyjności ubezpieczyciela
- **Enea:** Enea Operator zawarła pierwszą umowę na usługę IRB zwiększającą elastyczność sieci
- **Scope Fluidics:** Spółka ma środki na działalność do końca '27; planuje dwie transakcje do końca '28
- **Wawel:** Jeronimo Martins Polska wypowiedział spółce umowę sprzedaży
- **Archicom:** Spółka rozpoczęła budowę prawie 200 mieszkań w 4. etapie poznańskiej Wieży Jeżyce
- **Coal Energy:** Spółka podpisała memoranda o współpracy w zakresie rozwoju kopalń antracytu
- **One More Level:** Spółka ma umowę z PARP na dofinansowanie w wys. 10,2 mln PLN na SmartNPC
- **B-Act (NC):** Spółka chce wypłacić 0,09 PLN dywidendy na akcję z zysku za '25
- **Inflacja:** Inflacja CPI wg wstępnego odczytu w marcu '26 wyniosła 3,0% r/r [[wykresy BDM](#)]

**KOMENTARZ PORANNY**
**W nowy miesiąc z nowymi nadziejami**

Popyt miał wczoraj kolejny udany dzień w tym tygodniu na WIG20. Sesja zakończyła się wzrostem o 1,8% do 3340,8 pkt. Komplet (!) walorów finiszował na zielono. Najmocniej rosły walory Modivo (+5%) oraz Tauronu (+3%). Cały marzec zakończył się spadkiem o blisko -3%, co jest pierwszym zniżkowym miesiącem od sierpnia. Sam wczorajszy handel przebiegał w rytm wypowiedzi amerykańskiej administracji, z których inwestorzy snuli (nie pierwszy raz) wnioski o rychłym zakończeniu działań wojennych na Bliskim Wschodzie. O ile główne rynki w Europie podeszły do tematu dość spokojnie (DAX: +0,3%), to na Wall Street mieliśmy wyraźne odrodzenie popytu (po bardzo słabych ostatnich dniach). S&P500 zyskał +2,9% a Nasdaq Comp +3,8%. Rano nastroje na większości rynków azjatyckich są mocno wzrostowe (Nikkei czy Kospi rosną po 5-7%). Wyraźnie rosną kontrakty na DAX (+2%), a lekko futures na S&P500. W danych makro mamy dziś wskazania przemysłowego PMI za marzec z Azji/Europę i ISM z USA. Pojawi się także lutowy odczyt sprzedaży detalicznej za Atlantykiem.

Krzysztof Pado

**WYKRES DNIA**

Wczoraj w grupie podmiotów z należących do WIG20, mWIG40 i sWIG80 liderem wzrostów były walory Wirtualnej Polski (+23,8%). Dynamiczne odbicie związane było z ogłoszonym wezwaniem (porozumienie akcjonariuszy; intencja jest pozostanie spółka giełdowa). W krótkim terminie ryzykiem dla wyników spółki jest spadek wyników w segmencie turystyka (mniejsza sprzedaż wycieczek na kierunkiem Egipt i Turcja).

**Wirtualna Polska [24mc; PLN]**


Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	122 459	1,8	4,5	27,6
WIG20	3 340,8	1,8	4,9	30,4
WIG30	4 224,6	1,8	3,4	28,7
mWIG40	8 467,4	2,2	3,5	21,4
sWIG80	29 614,7	2,1	0,1	15,8
NC Index	272,1	1,7	8,6	12,6
WIG Banki	20 038	1,8	4,5	25,0
WIG Bud	9 270	1,4	-1,0	17,3
WIG Chemia	7 764	2,4	1,2	-9,3
WIG Dew	5 509	2,3	-1,7	18,3
WIG Energia	4 715	1,8	18,3	53,3
WIG Games	17 732	1,8	0,6	13,5
WIG IT	8 294	1,4	-17,1	9,6
WIG Media	6 371	12,1	-4,9	-9,7
WIG Paliwa	15 725	1,3	39,6	110,4
WIG Spoż	3 214	2,1	9,5	6,5
WIG Surowce	8 640	2,4	-2,4	107,1
WIG Odzież	12 917	3,4	1,8	1,2
DAX	22 680	0,5	-7,4	2,3
FTSE100	10 176	0,5	3,4	22,6
CAC40	7 817	0,7	-4,0	3,7
BUX	121 381	0,5	9,3	36,9
S&P500	6 529	2,9	-4,4	17,8
DJIA	46 342	2,5	-3,2	12,2
Nasdaq Comp	21 591	3,8	-7,0	25,6
Bovespa	187 462	2,7	16,3	43,9
Nikkei225	53 341	-1,6	2,1	45,8
Shanghai Comp.	3 945	-0,8	-1,8	19,7
S&P/ASX 200	8 653	0,2	-1,3	12,8
EUR/PLN	4,2877	0,0	-1,7	-2,4
USD/PLN	3,7083	0,2	-3,2	4,6
CHF/PLN	4,6477	-0,1	-2,5	-5,6
EUR/USD	1,1563	0,1	-1,6	7,1
USD/JPY	158,82	-0,1	-1,3	-5,8

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
WPL	58,20	23,8	VOX	104,60	-2,2
MRC	51,50	12,1	PBX	10,40	-1,9
RVU	22,60	9,2	MDG	27,85	-1,8
MNC	45,80	9,0	MAB	8,92	-1,7
SEL	51,20	8,5	ZEP	17,94	-1,4
BCX	76,40	7,6	DCR	70,80	-1,1
SNT	293,20	7,4	ARL	30,00	-1,0
CRI	708,00	7,1	GRX	2,26	-1,0
ENT	53,20	6,2	ICE	56,50	-0,9
MDV	94,00	5,9	ECH	5,26	-0,8
BNPPPL	145,00	5,1	ZRE	9,70	-0,7
CBF	172,20	5,0	BMC	22,50	-0,7
DVL	8,86	4,9	STX	2,86	-0,5
MCI	27,30	4,6	PEP	50,20	-0,4
GPP	39,85	4,5	UNI	13,95	-0,4
MLG	89,60	3,9	CRJ	612,00	-0,3
CIG	2,91	3,9	EAT	11,44	-0,2
ABS	80,80	3,9	AMB	18,50	-0,1
APR	18,00	3,8	NEU	670,00	0,0
VRC	116,40	3,7	SKA	80,40	0,0

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	26,4	2,0	-5,0	-15,0	-25,9	-15,7	-10,0
ALR	110,7	1,0	-7,4	0,2	7,8	1,6	227,9
BDX	661,0	1,3	-18,1	3,6	29,8	22,1	141,5
CDR	236,6	2,1	-2,5	-1,8	-12,5	12,1	116,6
DNP	33,4	0,9	-17,0	-19,3	-23,7	-26,1	-14,7
KGH	267,9	2,5	-20,1	-4,6	67,4	113,6	123,2
KRU	448,9	3,0	-3,1	-9,0	-2,0	24,3	64,2
KTY	985,0	1,0	-9,0	7,8	6,7	26,4	131,9
LPP	22 300,0	3,1	7,9	7,2	28,5	31,8	159,8
MBK	1 080	1,3	4,5	1,7	19,9	33,1	252,3
MDV	94,0	5,9	-15,2	-21,4	-48,3	-59,8	143,6
PCO	26,7	1,5	-8,0	-9,7	4,6	82,1	-33,7
PEO	217,5	2,4	-3,8	6,0	24,5	37,4	229,5
PGE	10,5	0,2	-6,7	19,6	-2,0	32,7	67,8
PKN	134,3	1,3	17,2	39,8	55,3	112,5	188,8
PKO	86,9	1,6	-6,1	2,0	23,2	23,8	252,3
PZU	64,1	0,9	-5,3	-4,0	17,8	23,4	132,7
SPL	583,0	1,9	-1,4	6,9	23,3	14,7	148,4
TPE	10,3	3,3	-12,7	18,8	12,9	107,5	432,7
ZAB	22,1	0,4	-1,1	-3,5	-5,8	6,8	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	120,6	1,5	-10,9	11,9	24,3	10,9	149,6
ACP	169,4	0,7	-3,9	-25,8	-15,5	9,6	148,2
APR	18,0	3,8	-0,3	8,4	-2,6	0,8	3,7
ASB	43,8	2,1	3,3	33,2	65,9	82,3	89,1
ASE	60,8	0,2	-3,3	-3,5	-10,2	3,9	32,2
ATT	18,9	2,9	13,7	0,7	3,1	-8,3	-47,4
BFT	3490,0	2,3	-9,9	-0,6	15,0	21,0	226,2
BHW	110	1,1	-7,2	4,5	9,4	6,9	88,8
BNPPPL	145,0	5,1	-3,3	11,1	40,1	41,6	202,8
CAR	664,0	0,8	7,4	18,4	18,6	26,6	17,5
CBF	172,2	5,0	-4,2	-16,4	-9,5	15,0	233,7
CPS	11,7	1,7	-7,7	-4,1	-15,9	-22,5	-30,1
CRI	708,0	7,1	12,0	84,4	91,6	234,0	353,8
DIA	171,4	2,8	-9,1	0,2	-9,9		
DOM	225,0	1,4	-13,5	-11,8	-1,0	11,0	121,2
DVL	8,9	4,9	-3,1	4,9	9,7	46,8	265,8
EAT	11,4	-0,2	-8,0	-14,6	-19,1	-31,1	-37,0
ENA	24,6	2,5	-0,5	26,3	39,3	64,5	298,8
EUR	5,7	2,1	-9,6	-8,6	-31,7	-34,9	-66,5
GPP	39,9	4,5	-8,9	-13,9	-39,6	-29,1	-24,8
GPW	71,5	3,2	-11,9	10,0	24,3	67,3	141,9
ING	406,0	1,5	-0,6	18,9	33,8	38,2	197,7
JSW	34,5	0,3	27,0	47,3	51,5	51,5	-26,9
LBW	8,7	2,4	-9,4	8,4	-15,1	-9,5	134,9
MBR	340,0	0,3	-4,0	4,6	22,3	16,6	16,5
MIL	16,3	1,7	-5,8	-1,7	13,2	15,6	267,0
MRB	11,1	2,6	-15,9	-24,8	-19,5	-14,9	62,2
NEU	670,0	0,0	-12,0	-17,7	-0,7	-6,7	15,5
NWG	106,0	1,5	-9,9	12,4	24,6	69,8	488,9
OPL	14,2	0,1	0,6	38,9	61,4	71,2	145,0
PEP	50,2	-0,4	-0,4	-5,6	-15,2	-26,6	-35,5
PXM	7,7	3,2	-17,0	-7,6	9,9	154,6	65,3
RBW	129,8	2,2	-18,0	-14,3	8,1	-5,2	436,5
SNT	293,2	7,4	-2,3	7,5	20,5	41,3	591,0
TEN	99,5	1,6	-4,5	9,3	16,5	32,0	37,8
TXT	37,6	2,5	-1,2	-3,1	-27,2	-20,8	-66,8
VOX	104,6	-2,2	-23,2	-12,7	-35,4	-24,3	176,1
VRC	116,4	3,7	4,7	-10,0	-7,6	1,2	167,5
WPL	58,2	23,8	-4,4	-4,1	-2,7	-26,8	-38,3
XTB	94,7	2,7	6,5	31,8	31,9	49,2	288,0

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
MNC	sWIG80	45,80	19,0	DNP	WIG20	33,38	-14,2
MRC	sWIG80	51,50	16,0	ZRE	sWIG80	9,70	-10,8
TPE	WIG20	10,27	15,5	ERB	sWIG80	26,75	-7,4
LWB	sWIG80	34,05	15,4	VOX	mWIG40	104,60	-7,4
LPP	WIG20	22300,00	15,2	DIG	sWIG80	162,80	-6,7
WPL	mWIG40	58,20	14,3	COG	sWIG80	4,56	-6,1
ENA	mWIG40	24,60	13,1	NEU	mWIG40	670,00	-5,8
PGE	WIG20	10,53	11,6	LBW	mWIG40	8,69	-5,7
SNT	mWIG40	293,20	8,7	GPW	mWIG40	71,50	-4,5
IAT	sWIG80	56,20	8,5	STX	sWIG80	2,86	-4,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	56,50	587,3	MDV	WIG20	94,00	-59,8
CRI	mWIG40	708,00	234,0	ATC	sWIG80	7,80	-50,3
DAD	sWIG80	71,00	207,4	CLC	sWIG80	4,03	-50,1
DIG	sWIG80	162,80	184,2	COG	sWIG80	4,56	-43,4
BMC	sWIG80	22,50	177,8	PBX	sWIG80	10,40	-43,2
PXM	mWIG40	7,67	154,6	EUR	mWIG40	5,73	-34,9
DAT	sWIG80	141,00	151,3	11B	sWIG80	131,00	-33,5
KGH	WIG20	267,90	113,6	ACG	sWIG80	22,30	-31,2
PKN	WIG20	134,34	112,5	EAT	mWIG40	11,44	-31,1
TPE	WIG20	10,27	107,5	WTN	sWIG80	16,58	-30,9

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	162,80	1438,2	COG	sWIG80	4,56	-50,0
SNT	mWIG40	293,20	591,0	CLC	sWIG80	4,03	-49,5
DAD	sWIG80	71,00	551,4	SVE	sWIG80	3,72	-33,0
NWG	mWIG40	106,00	488,9	CIG	sWIG80	2,91	-15,4
ELT	sWIG80	48,05	488,0	BRS	sWIG80	4,81	1,2
CMP	sWIG80	53,60	450,3	GRX	sWIG80	2,26	8,0
RBW	mWIG40	129,80	436,5	BIO	sWIG80	4,32	26,3
TPE	WIG20	10,27	432,7	VRG	sWIG80	4,64	53,3
CRI	mWIG40	708,00	353,8	STX	sWIG80	2,86	57,5
ENA	mWIG40	24,60	298,8	ECH	sWIG80	5,26	85,9

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	105,29	1,3	3,0	45,3	73,0	41,3
Gaz USA HH [USD/MMBTU]	2,89	0,0	-2,3	0,9	-21,7	-27,0
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	50,76	-7,7	-6,1	58,8	80,2	24,8
CO2 [EUR/t]	71,47	0,5	1,8	3,5	-16,6	7,2
Węgiel ARA [USD/t]	119,00	-2,4	0,7	12,0	22,8	14,2
Miedź LME [USD/t]	12 257	1,0	2,1	-7,8	-1,6	26,9
Aluminium LME [USD/t]	3 521	2,1	6,4	12,6	18,6	39,9
Cynk LME [USD/t]	3 220	1,2	6,7	-2,4	4,5	13,5
Ołów LME [USD/t]	1 872	-0,3	0,8	-2,4	-4,9	-5,7
Stal HRC [USD/t]	1 048,00	0,0	3,9	3,0	12,1	17,8
Ruda żelaza [USD/t]	107,85	1,2	1,8	8,9	0,6	3,8
Węgiel koksujący [USD/t]	236,00	0,9	0,0	7,3	8,0	34,5
Złoto [USD/oz]	4 679	0,2	3,8	-12,1	8,3	50,3
Srebro [USD/oz]	73,95	-1,6	3,8	-17,3	3,2	119,5
Płatyna [USD/oz]	1 956	0,1	1,6	-15,2	-5,0	97,8
Pallad [USD/oz]	1 477	-0,7	4,3	-17,6	-10,6	47,5
Bitcoin USD	68 078	-0,2	3,2	3,7	-22,9	-20,1
Pszenica [USD/bu]	619,50	0,5	3,6	4,8	22,2	14,6
Kukurydza [USD/bu]	458,50	0,2	-1,9	4,5	4,1	-0,7
Cukier ICE [USD/lb]	15,52	-0,2	-2,3	11,7	5,9	-15,2

**WIG20**


Źródło: Bloomberg

**DAX**


Źródło: Bloomberg

**S&P500**


Źródło: Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

## TAURON [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'25 (31.03.2026)

## Wyniki

- 2025 bardzo mocny; zarząd podkreślał szybsze od pierwotnych założeń dowiezienie strategii i powrót do dywidendy
- przychody grupy 34,4 mld PLN (-3% r/r)
- EBITDA 7,5 mld PLN (+16% r/r) – EBITDA porównywalna 7,53 mld PLN vs 6,65 mld PLN rok wcześniej
- zysk netto 3,3 mld PLN (+462% r/r)
- rekomendacja dywidendy 350,5 mln PLN, tj. 0,20 PLN/akcję
- CAPEX 5,64 mld PLN (+10% r/r)
- dług netto / EBITDA 1,4x na koniec 2025; bilans wg zarządu bezpieczny mimo wysokich nakładów

## Dystrybucja

- dalej główny filar wyników
- EBITDA segmentu 4,79 mld PLN (+21% r/r)
- wsparcie po stronie wzrostu WRA, dodatniego wpływu konta regulacyjnego i lekko wyższego wolumenu usług dystrybucyjnych; WRA 24,6 mld PLN na koniec 2025, na 2026 spółka pokazuje wzrost do 26,6 mld PLN
- na 2026 po stronie ryzyk spadek WACC do 9,5%, ujemny wpływ salda konta regulacyjnego (-171 mln PLN vs +272 mln PLN w 2025), wyższa amortyzacja
- operacyjnie: 2,5 mln liczników zdalnego odczytu, ok. 43% klientów; 50% przyłączy online
- nowa faktura wg zarządu ograniczyła liczbę kontaktów dot. rozliczeń o ok. 20%, ponad 50% klientów na e-fakturze

## OZE, magazyny energii

- grupa ma już ponad 1 GW mocy zainstalowanej w OZE
- w realizacji pozostaje 889 MW projektów OZE i BME
- EBITDA segmentu OZE 572 mln PLN (-16% r/r), presja głównie po stronie niższych cen energii i słabszego wyniku na świadectwach pochodzenia
- nowe moce częściowo kompensowały słabsze otoczenie, ale nie w pełni
- kluczowe projekty: FW Miejska Górka 191 MW, PV Ogrodzieniec 85 MW, PV Mysłowice 55 MW
- portfel magazynów energii to 566 MW, pozyskano w sumie 538 mln PLN dotacji dla projektów BME o mocy 346 MW
- wg zarządu magazyny przy wsparciu dotacyjnym albo preferencyjnym finansowaniu powinny dawać 2-cyfrowy IRR
- jednocześnie padł wprost argument o możliwej przyszłej autokanibalizacji rynku magazynów
- w 2026 do oddania kolejne 16 MW BME; Miejska Górka ma rozpocząć częściową produkcję energii z rozruchu

## Sprzedaż

- EBITDA segmentu 662 mln PLN, wynik dobry mimo dużych obciążeń jednorazowych
- po stronie negatywów: -277 mln PLN odpis na Fundusz Wypłaty Różnicy Ceny oraz -146 mln PLN rezerwy na kontrakty rodzące obciążenie w segmencie GD
- wsparcie po stronie marży na sprzedaży energii elektrycznej, wolumen sprzedaży energii elektrycznej spadł r/r do 25,25 TWh z 26,79 TWh
- kluczowy problem na 2026 to fakt, że taryfa G nie pozwala wg spółki na pełne pokrycie kosztów i wygenerowanie dodatniej marży

## Finansowanie

- zarząd mocno akcentował przewagę TAURONU w dostępie do finansowania preferencyjnego – w 2025 grupa pozyskała 6,6 mld PLN takiego finansowania, w tym: 5,3 mld PLN pożyczek z KPO na dystrybucję, 0,5 mld PLN dotacji na BME, 0,3 mld PLN pożyczki z KPO na OZE, 0,5 mld PLN po pozostałych dotacji
- dostępne finansowanie na koniec 2025 to 6,2 mld PLN
- Fitch: BBB-, perspektywa pozytywna
- wg zarządu koszt zakupu uprawnień do emisji CO2 w 2025 wyniósł ok. 3,1 mld PLN; na 2026 oczekiwany poziom porównywalny

## Rynek mocy, aktywa konwencjonalne

- wsparcie z rynku mocy na 2026 dla bloków 200 MW z obowiązkiem mocowym ok. 1,6 GW
- wygrana 15-letnia aukcja rynku mocy dla projektu gazowego OCGT Jaworzno 600 MW
- w Q&A zarząd jasno zaznaczał, że przy obecnych regulacjach ekonomika bloków 200 MW kończy się z obecnym mechanizmem rynku mocy po 2028

- jednocześnie spółka podkreślała, że aktywa te mogą być dalej potrzebne systemowo, jeśli pojawi się nowy mechanizm wynagradzania dostępności
- w ciepłe podtrzymany kierunek odejścia od węgla do 2030

#### Q&A

- polityka hedge pozostaje konserwatywna, na 2026 Tauron ma zabezpieczone 100% własnej produkcji, a na 2027 ok. 75%, do tego na 2026 jest zasadniczo zabezpieczona także po stronie CO<sub>2</sub>, więc bieżące ruchy cen energii czy uprawnień nie powinny istotnie zmienić tegorocznego wyniku
- obecne napięcia geopolityczne nie stanowią dziś materialnego ryzyka dla 2026 przez sam kanał cenowy
- w obszarze aktywów konwencjonalnych nie było zmiany podejścia do bloków 200 MW, przy obecnych regulacjach ich ekonomika kończy się razem z obecnym mechanizmem rynku mocy po 2028, ale jednocześnie zarząd podkreślał, że jednostki te mogą nadal być potrzebne z punktu widzenia bezpieczeństwa systemu; w tym kontekście ważny pozostaje też projekt OCGT Jaworzno 600 MW, który po wygraniu 15-letniej aukcji rynku mocy wzmacnia pozycję grupy po stronie elastycznych mocy
- w kontekście OZE są dopuszczane różne formuły współpracy z rynkiem deweloperskim, od przejęć pojedynczych projektów, przez wymiany gruntów, po formuły typu development service agreement, ale bez sygnału, że chce agresywnie kupować całe podmioty, nacisk był raczej na ekonomikę i jakość projektu niż na samą skalę wzrostu portfela
- w kontekście magazynów energii zarząd wskazywał, że projekty BME przy wsparciu dotacyjnym albo preferencyjnym finansowaniu powinny dawać 2-cyfrowe stopy zwrotu, natomiast wraz ze wzrostem liczby takich aktywów na rynku ekonomika może się pogarszać, pojawił się więc dość wyraźny wątek ryzyka przyszłej autokanibalizacji i spadku atrakcyjności arbitrażu oraz usług systemowych
- zarząd nie sugerował skokowego zwiększania nakładów na CAPEX ponad obecny trend, bo ograniczeniem pozostają jednocześnie bilans, moce wykonawcze rynku oraz wpływ inwestycji na taryfy dla odbiorców, ale równoległe pozytywnie oceniono ustawę sieciową, głównie przez pryzmat ograniczenia blokowania mocy przyłączeniowych przez projekty, które realnie nie będą realizowane
- na 2026 zarząd nie chciał określić się dokładnie jeżeli chodzi o twardy guidance liczbowy, nie odniósł się do konsensusu ok. 6,5 mld PLN EBITDA, a zamiast tego komunikował kierunkowo, które segmenty powinny być mocniejsze, a które słabsze

Piotr Barcz

#### PCC ROKITA

Podsumowanie czatu inwestorskiego po 4Q'25

#### Perspektywy

- trudno jednoznacznie określić, jak długo utrzyma się wymagające otoczenie
- na dziś spółka nie widzi wyraźnego i trwałego ożywienia ani znaczących wzrostów w obszarze budowlanym
- spółka koncentruje się na optymalizacji procesów, utrzymaniu dyscypliny kosztowej oraz elastycznym dostosowywaniu działalności do warunków rynkowych
- rynek Mercosur nie jest postrzegany jako obszar oferującego nadzwyczajne perspektywy rozwoju dla spółki

#### Inwestycje

- rozbudowa elektrolizy membranowej o dwa dodatkowe elektrolizery jest na finiszu (trwa rozruch, pełne uruchomienie na dniach)
- spółka nie ma planów budowy farm PV (przy dzisiejszych uwarunkowaniach prawnoregulacyjnych stało się to nierentowne)

#### Chloropochodne

- w 2025 roku spadek EBITDA pochodną spadku cen tlenku propylenu oraz kwasu solnego oraz wzrostu ceny nabywanej energii elektrycznej
- w przypadku łągu spółka konkuruje na rynku lokalnym (Polska i kraje ościennie – Czechy, Niemcy, Słowacja, Litwa, Austria) a w przypadku sody na rynkach zamorskich (konkurowanie z dostawcami z Azji – Chiny/Indie i Bliskiego Wschód)
- wyższy wzrost średniej ceny sody vs łąg w 2025 roku konsekwencją rezygnacji z części mniej marżowych rynków
- wykorzystanie instalacji elektroliz w Europie wynosi obecnie 60-70% (względem standardowych 80-85%)
- w Europie moce to ok. 13 mln ton (w przeliczeniu na 100% łąg sodowy), potencjalnie ogłoszono zamknięcie ok 1,3 mln ton, ale części jeszcze nie zamknięto definitywnie

#### Poliiole

- segment nadal mocno doświadczany przez azjatycką konkurencję
- niski popyt w obszarze poliolioli polieterowych, presja na ceny i marże
- w dalszym ciągu klient detaliczny nie szuka materaca wykonanego ze specjalistycznej pianki elastycznej, tylko taniego chińskiego produktu
- instalacja MOL (200 tys ton) powinna pojawić się na rynku w kolejnych kilkunastu miesiącach, ale kilkakrotnie przekładano już termin, jej pojawianie się będzie miało istotny wpływ na sytuację rynkową

#### Inna działalność chemiczna

- niesprzyjająca koniunktura oraz rosnąca aktywność konkurencji z Chin na rynkach europejskich
- pomimo wysokich ceł (60%) dostępność chińskich uniepalniaczy fosforowych w niskich cenach zaczęła w 2025 roku ponownie rosnąć
- spółka wyraźnie zwiększyła sprzedaż na rynku amerykańskim (cła w USA na produkty z Chin)

#### Zadłużenie

- spółka aktualnie nie ma aktywnego prospektu obligacyjnego

#### Dywidenda

- ostateczna decyzja należy do WZA
- rekomendacja Zarządu wynika z ostrożnego podejścia do obecnego otoczenia rynkowego oraz potrzeby zachowania komfortowej pozycji płynnościowej i finansowej

Krzysztof Pado

**KĘTY [TOP20 BDM]**

Spółka podała wstępne wyniki za 1Q'26

**Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]**

	1Q'25	1Q'26W	zmiana r/r	1Q'26P BDM	odchyl	1Q'26P kons	odchyl
Przychody ze sprzedaży	1 354	1 430	5,6%	1 472	-2,9%	1 420	0,7%
Zysk na sprzedaży	168	---	---	181	---	---	---
EBITDA	228	242	6,1%	244	-0,8%	233	4,0%
EBIT	170	181	6,5%	181	0,0%	172	5,2%
Wynik brutto	152	164	7,6%	163	---	---	---
Wynik netto	121	132	9,1%	132	0,0%	125	5,3%
Marża EBITDA	16,8%	16,9%		16,6%		16,4%	
Marża EBIT	12,6%	12,7%		12,3%		12,1%	
Marża netto	8,9%	9,2%		9,0%		8,8%	

*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	1Q'26P
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 500</b>	<b>1 648</b>	<b>1 508</b>	<b>1 275</b>	<b>1 373</b>	<b>1 338</b>	<b>1 312</b>	<b>1 195</b>	<b>1 240</b>	<b>1 301</b>	<b>1 355</b>	<b>1 248</b>	<b>1 354</b>	<b>1 442</b>	<b>1 447</b>	<b>1 251</b>	<b>1 430</b>
SOG	404	399	393	320	349	294	287	276	306	297	298	284	304	288	283	258	290
SWW	642	726	611	473	594	567	501	445	472	521	511	409	535	537	501	408	610
SSA	585	691	594	569	560	592	640	581	562	607	678	661	673	789	810	698	---
inne	5	5	5	5	6	6	6	7	7	7	7	7	7	8	7	8	---
wyłączenia	-136	-173	-96	-94	-136	-119	-122	-114	-106	-131	-137	-104	-165	-180	-154	-121	---
<b>EBITDA</b>	<b>268</b>	<b>350</b>	<b>253</b>	<b>160</b>	<b>201</b>	<b>240</b>	<b>257</b>	<b>170</b>	<b>222</b>	<b>256</b>	<b>253</b>	<b>201</b>	<b>228</b>	<b>295</b>	<b>294</b>	<b>204</b>	<b>242</b>
SOG	102	98	88	42	62	49	55	24	64	65	67	44	69	68	62	48	---
SWW	82	124	75	48	76	87	71	64	51	70	54	43	46	56	48	34	---
SSA	98	130	79	71	78	109	133	91	111	134	143	113	124	181	196	131	---
inne/korekty	-15	-2	11	0	-15	-6	-1	-9	-3	-13	-10	1	-11	-10	-12	-9	---
<b>EBIT</b>	<b>229</b>	<b>310</b>	<b>212</b>	<b>115</b>	<b>157</b>	<b>195</b>	<b>213</b>	<b>122</b>	<b>174</b>	<b>205</b>	<b>199</b>	<b>142</b>	<b>170</b>	<b>235</b>	<b>234</b>	<b>145</b>	<b>181</b>
saldo finansowe	-5	-12	-14	-35	-17	-19	-8	-22	-13	-16	-15	-29	-18	-21	-19	-18	-18
Zysk brutto	224	298	197	80	140	176	205	100	162	190	185	113	152	214	215	127	164
<b>Zysk netto</b>	<b>175</b>	<b>246</b>	<b>171</b>	<b>87</b>	<b>136</b>	<b>151</b>	<b>181</b>	<b>71</b>	<b>150</b>	<b>166</b>	<b>147</b>	<b>96</b>	<b>121</b>	<b>169</b>	<b>176</b>	<b>102</b>	<b>132</b>
CFO	85	58	208	383	298	255	327	269	207	220	82	199	199	229	250	259	----
<b>Dług netto</b>	<b>813</b>	<b>931</b>	<b>1 015</b>	<b>1 056</b>	<b>877</b>	<b>698</b>	<b>653</b>	<b>931</b>	<b>827</b>	<b>695</b>	<b>1 274</b>	<b>1 501</b>	<b>1 350</b>	<b>1 189</b>	<b>1 177</b>	<b>1 372</b>	<b>1 200</b>
<b>Marża EBITDA</b>	<b>17,9%</b>	<b>21,2%</b>	<b>16,8%</b>	<b>12,6%</b>	<b>14,6%</b>	<b>17,9%</b>	<b>19,6%</b>	<b>14,2%</b>	<b>17,9%</b>	<b>19,7%</b>	<b>18,7%</b>	<b>16,1%</b>	<b>16,8%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,3%</b>	<b>16,3%</b>	<b>16,9%</b>
SOG	25,3%	24,6%	22,4%	13,0%	17,9%	16,7%	19,1%	8,7%	20,9%	22,0%	22,4%	15,5%	22,7%	23,6%	21,9%	18,6%	---
SWW	12,8%	17,1%	12,2%	10,1%	12,8%	15,4%	14,1%	14,4%	10,8%	13,3%	10,5%	10,5%	8,6%	10,4%	9,6%	8,3%	---
SSA	16,8%	18,8%	13,3%	12,5%	13,9%	18,5%	20,8%	15,7%	19,8%	22,1%	21,0%	17,2%	18,4%	22,9%	24,2%	18,8%	---
<b>Marża EBIT</b>	<b>15,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>16,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>14,1%</b>	<b>15,8%</b>	<b>14,7%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,6%</b>	<b>16,3%</b>	<b>16,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>12,7%</b>
<b>Marża zysku netto</b>	<b>11,7%</b>	<b>14,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>10,9%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,9%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,2%</b>

*Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, \*spółka podzieliła dawne SSA na nowe-SSA (systemy architektoniczne) i SOP (osłony przeciwsłoneczne)*
**Komentarz BDM**

- Wstępne wyniki 1Q'26 na poziomie EBITDA o 4% wyższe od konsensusu PAP i zbliżone do naszych oczekiwań.
- EBITDA wyniosła 242 mln PLN (+6% r/r).
- 90% obłożenia posiadanych mocy produkcyjnych.
- Największy wzrost przychodów (ok. 14% r/r) w SWW (wyższe ceny aluminium r/r i wzrost wolumenu o 6% r/r). W SSA wzrost sprzedaży o 8% r/r, natomiast -5% spadek w SOP (słaba pogoda w I-II'26). W SOG spadek o -5% r/r (niskie ceny granulatu w I-II'26).
- Dług netto na poziomie ok 1,2 mld PLN.

Krzysztof Pado

**FERRO**

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	198,8	191,5	-3,6%	193,3	-0,9%	193,0	-0,8%	783,4	754,6	-3,7%
EBITDA	24,9	29,7	19,3%	23,6	25,7%	22,3	33,0%	119,0	103,4	-13,1%
EBIT	20,3	24,1	18,6%	19,1	26,2%	17,7	36,2%	101,6	84,5	-16,8%
Wynik brutto	13,0	20,7	59,4%	18,1	14,5%	---	---	88,8	82,6	-7,0%
Wynik netto	11,8	18,9	60,7%	14,2	33,2%	13,4	41,1%	72,2	68,5	-5,2%
Marża EBITDA	12,5%	15,5%		12,2%		11,6%		15,2%	13,7%	
Marża EBIT	10,2%	12,6%		9,9%		9,2%		13,0%	11,2%	
Marża zysku netto	5,9%	9,9%		7,3%		6,9%		9,2%	9,1%	

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
<b>Przychody wg krajów</b>	<b>255,7</b>	<b>224,2</b>	<b>226,0</b>	<b>209,0</b>	<b>207,4</b>	<b>182,6</b>	<b>212,6</b>	<b>200,6</b>	<b>199,4</b>	<b>179,9</b>	<b>205,3</b>	<b>198,8</b>	<b>195,8</b>	<b>173,8</b>	<b>193,5</b>	<b>191,5</b>
Polska	119,9	99,2	97,5	89,3	83,4	66,4	90,6	85,7	87,3	68,0	82,9	83,4	80,3	62,6	75,9	72,9
Czechy	43,0	37,9	36,1	36,3	40,6	35,8	34,4	32,2	35,9	32,7	32,1	31,0	32,5	32,1	31,8	30,0
Słowacja	15,0	13,7	14,0	13,7	13,9	12,1	11,9	12,2	11,3	11,2	11,3	12,3	10,7	10,6	11,9	10,9
Rumunia	43,3	43,1	46,2	38,8	41,1	41,1	43,4	42,5	37,1	40,0	47,7	41,8	41,7	37,1	45,4	43,8
Węgry	12,2	10,3	9,6	10,5	8,4	7,6	10,3	8,8	9,4	8,3	9,8	9,2	10,4	9,9	11,3	10,9
Litwa	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	2,3	2,7	2,7	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,7
Pozostałe	22,3	20,0	22,5	20,6	17,2	17,3	19,3	16,5	16,3	17,5	19,1	18,5	17,5	18,6	14,4	20,3
<b>Przychody</b>	<b>255,7</b>	<b>224,2</b>	<b>226,0</b>	<b>209,0</b>	<b>207,4</b>	<b>182,6</b>	<b>212,6</b>	<b>200,6</b>	<b>199,4</b>	<b>179,9</b>	<b>205,3</b>	<b>198,8</b>	<b>195,8</b>	<b>173,8</b>	<b>193,5</b>	<b>191,5</b>
Armatura sanitarna	117,7	106,2	104,7	92,2	98,8	94,5	95,4	88,4	99,0	88,6	95,4	87,4	90,5	86,4	90,9	86,9
Armatura instalacyjna	79,1	73,9	77,6	71,1	70,3	64,4	74,4	71,3	60,6	62,3	68,8	71,5	62,6	59,1	71,1	68,8
Źródła ciepła	54,1	39,8	39,9	41,4	34,6	19,6	38,4	36,8	36,9	23,1	35,6	34,8	37,6	25,6	28,1	33,2
Pozostałe	4,8	4,2	3,7	4,4	3,7	4,1	4,3	4,0	2,9	5,9	5,5	5,1	5,1	2,7	3,4	2,6
<b>EBITDA</b>	<b>36,1</b>	<b>30,4</b>	<b>31,5</b>	<b>22,8</b>	<b>28,9</b>	<b>24,3</b>	<b>35,1</b>	<b>29,5</b>	<b>30,5</b>	<b>25,5</b>	<b>38,1</b>	<b>24,9</b>	<b>28,8</b>	<b>16,5</b>	<b>28,4</b>	<b>29,7</b>
EBIT	32,2	26,6	27,6	19,3	24,9	20,1	30,6	24,6	26,2	21,3	33,8	20,3	24,4	12,0	24,0	24,1
Saldo finansowe	-5,7	-5,8	-9,8	-5,5	-2,9	-4,7	-3,7	-6,0	-4,1	-1,5	0,1	-7,3	1,1	1,0	-0,7	-3,4
Zysk brutto	26,4	20,8	17,8	13,8	22,0	15,4	26,8	18,6	22,0	19,9	33,9	13,0	25,4	13,1	23,4	20,7
<b>Zysk netto</b>	<b>21,4</b>	<b>18,6</b>	<b>13,7</b>	<b>11,7</b>	<b>17,5</b>	<b>12,6</b>	<b>21,1</b>	<b>15,8</b>	<b>16,7</b>	<b>16,6</b>	<b>27,2</b>	<b>11,8</b>	<b>20,0</b>	<b>10,6</b>	<b>18,9</b>	<b>18,9</b>
CFO	-51,8	15,8	-22,4	54,7	3,8	45,6	32,3	81,6	29,5	43,4	9,3	26,9	-49,7	38,0	10,0	59,6
<b>Dług netto</b>	<b>162,9</b>	<b>158,5</b>	<b>190,4</b>	<b>181,6</b>	<b>187,7</b>	<b>156,1</b>	<b>132,7</b>	<b>96,2</b>	<b>73,6</b>	<b>34,1</b>	<b>28,3</b>	<b>79,7</b>	<b>133,7</b>	<b>103,9</b>	<b>101,7</b>	<b>116,0</b>
<b>Przychody r/r</b>	<b>56,6%</b>	<b>2,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-18,5%</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-3,6%</b>
Armatura sanitarna	31,4%	-0,1%	1,9%	0,1%	-16,1%	-11,1%	-8,8%	-4,0%	0,2%	-6,2%	-0,1%	-1,2%	-8,6%	-2,5%	-4,7%	-0,6%
Armatura instalacyjna	44,6%	18,8%	17,6%	1,5%	-11,1%	-12,8%	-4,1%	0,4%	-13,9%	-3,3%	-7,6%	0,2%	3,3%	-5,2%	3,3%	-3,7%
Źródła ciepła	230,6%	-12,1%	-23,4%	-25,5%	-36,1%	-50,7%	-3,8%	-11,2%	6,8%	17,8%	-7,3%	-5,4%	1,9%	10,8%	-21,1%	-4,6%
Pozostałe	81,9%	-21,2%	-27,2%	1,7%	-22,4%	-3,8%	16,6%	-8,4%	-21,1%	44,5%	27,2%	28,0%	75,0%	-53,8%	-37,6%	-48,3%
<b>Marża EBITDA</b>	<b>14,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>13,9%</b>	<b>10,9%</b>	<b>13,9%</b>	<b>13,3%</b>	<b>16,5%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>14,2%</b>	<b>18,6%</b>	<b>12,5%</b>	<b>14,7%</b>	<b>9,5%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,5%</b>
<b>Marża EBIT</b>	<b>12,6%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>13,1%</b>	<b>11,9%</b>	<b>16,5%</b>	<b>10,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,6%</b>
<b>Marża zysku netto</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>10,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,9%</b>

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM**

- Lepsza r/r EBITDA pierwszy raz od 3Q'24. Wyniki powyżej konsensusu i naszych założeń.
- Przychody o 4% niższe r/r, EBITDA wzrosła o 19% r/r. Przychody 1% poniżej naszych oczekiwań, EBITDA wyższa o 26% a zysk netto o 33%.
- Spadek r/r przychodów przede wszystkim w Polsce. Lekki spadek także w Czechach i na Słowacji. W innych obszarach geograficznych wzrosty.
- Nieznaczne spadki r/r przychodów zarówno w armaturze sanitarnej oraz armaturze instalacyjnej. Spadek o 5% r/r w źródłach ciepła. Na wyniku operacyjnym wyższa marżowość r/r w armaturze instalacyjnej i armaturze sanitarnej.
- Marża EBITDA na poziomie 15,5% (vs 12,5% rok temu i 13,1% w 1-3Q'25). EBITDA na poziomie 29,7 mln PLN (vs 24,9 mln PLN rok temu, oczekiwaliśmy 23,6 mln PLN).
- Ujemne saldo finansowe na -3,4 mln PLN. Efektywna stopa podatkowa na poziomie 8%.
- CF operacyjny w 4Q'25: +60 mln PLN (pozytywna kontrybucja ze strony należności i zapasów). Dług netto wzrósł do 116 mln PLN (wypłata dywidendy w 4Q'25).
- W liście do akcjonariuszy prezes wskazuje, że w 4Q'25 widoczne były efekty wdrażanych inicjatyw efektywnościowych.
- Telekonferencja wynikowa 2/04 o 12:00.

Krzysztof Pado

**CAVATINA**

Spółka podała wyniki za 4Q'25

**Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]**

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
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>13,5</b>	<b>16,6</b>	<b>20,8</b>	<b>21,7</b>	<b>18,3</b>	<b>21,6</b>	<b>24,7</b>	<b>29,8</b>	<b>28,9</b>	<b>32,2</b>	<b>35,9</b>	<b>35,3</b>	<b>32,3</b>	<b>100,5</b>	<b>84,5</b>	<b>72,7</b>
przychody z najmu	9,9	11,5	12,2	13,1	14,8	14,4	18,3	21,2	17,5	20,5	22,2	22,1	23,0	27,3	28,2	29,5
service charge	2,4	3,0	3,9	2,8	3,4	5,1	5,3	4,0	6,4	9,3	6,3	8,1	9,3	9,7	9,6	10,6
aranżacje	1,2	2,1	4,6	5,8	0,1	2,1	1,1	4,6	5,0	2,3	7,4	5,2	0,1	0,1	11,3	3,0
sprzedaż mieszkań	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	63,4	35,4	29,7
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>	<b>7,5</b>	<b>13,5</b>	<b>17,6</b>	<b>15,7</b>	<b>16,4</b>	<b>19,8</b>	<b>17,3</b>	<b>19,7</b>	<b>49,3</b>	<b>34,1</b>	<b>31,4</b>
-najem, service i aranżacja	6,7	6,7	6,9	7,7	9,2	7,5	13,5	17,6	15,7	16,4	19,8	17,3	19,7	23,7	25,9	24,7
-mieszkania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,6	8,2	6,7
<b>Wynik z nieruchomości inwestycyjnych</b>	<b>57,4</b>	<b>23,5</b>	<b>63,5</b>	<b>-39,3</b>	<b>49,6</b>	<b>-38,6</b>	<b>77,3</b>	<b>62,3</b>	<b>9,3</b>	<b>42,0</b>	<b>2,0</b>	<b>15,1</b>	<b>-24,4</b>	<b>54,2</b>	<b>19,3</b>	<b>-15,7</b>
Wynik z pozostałych umów (PRS)	0,0	0,0	0,3	0,0	1,3	0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SG&A	10,1	13,3	11,8	12,8	11,3	10,3	16,6	10,5	11,1	13,5	11,4	12,1	12,6	8,6	11,8	14,4
<b>Zysk (strata) na sprzedaży</b>	<b>54,1</b>	<b>16,9</b>	<b>58,9</b>	<b>-44,4</b>	<b>48,8</b>	<b>-40,9</b>	<b>74,2</b>	<b>68,8</b>	<b>14,0</b>	<b>44,9</b>	<b>10,4</b>	<b>20,3</b>	<b>-17,3</b>	<b>94,9</b>	<b>41,7</b>	<b>1,3</b>
Saldo pozostałej działalności operacyjnej	0,9	0,3	-3,3	-3,8	1,0	-3,7	-0,9	-5,0	0,6	-0,4	0,3	3,0	-0,1	1,9	-1,2	5,7
<b>EBITDA</b>	<b>55,7</b>	<b>19,3</b>	<b>59,0</b>	<b>-48,9</b>	<b>51,3</b>	<b>-42,8</b>	<b>76,1</b>	<b>65,5</b>	<b>16,2</b>	<b>46,2</b>	<b>12,5</b>	<b>24,9</b>	<b>-16,0</b>	<b>98,4</b>	<b>41,8</b>	<b>2,6</b>
<b>EBIT</b>	<b>55,0</b>	<b>17,2</b>	<b>55,5</b>	<b>-48,2</b>	<b>49,8</b>	<b>-44,5</b>	<b>73,3</b>	<b>63,8</b>	<b>14,6</b>	<b>44,5</b>	<b>10,7</b>	<b>23,2</b>	<b>-17,4</b>	<b>96,7</b>	<b>40,5</b>	<b>7,0</b>
EBIT bez rewaluacji	-2,5	-6,3	-8,0	-9,0	0,2	-5,9	-4,0	1,5	5,2	2,5	8,7	8,1	6,9	42,5	21,2	22,7
Saldo działalności finansowej	-20,9	-11,4	-40,5	18,8	-12,6	15,5	-52,6	35,2	-11,7	-27,3	-5,7	-35,9	-1,9	-60,7	-40,7	-18,0
- w tym koszty odsetek	-10,7	-2,9	-16,1	-0,3	-15,6	-17,9	-22,6	-27,3	-21,9	-23,3	-24,8	-30,9	-25,7	-29,9	-30,0	-30,6
<b>Zysk brutto</b>	<b>37,4</b>	<b>11,4</b>	<b>18,2</b>	<b>-32,1</b>	<b>37,8</b>	<b>-30,7</b>	<b>24,4</b>	<b>82,1</b>	<b>3,5</b>	<b>18,2</b>	<b>5,1</b>	<b>-14,6</b>	<b>-19,4</b>	<b>38,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-13,5</b>
<b>Zysk netto</b>	<b>30,3</b>	<b>8,9</b>	<b>14,4</b>	<b>-26,4</b>	<b>30,6</b>	<b>-24,3</b>	<b>19,4</b>	<b>64,9</b>	<b>2,8</b>	<b>15,7</b>	<b>3,9</b>	<b>-11,5</b>	<b>-15,8</b>	<b>30,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-10,9</b>
Nieruchomości inwestycyjne	2 128	2 291	1 904	2 036	2 215	2 252	2 418	2 470	2 559	2 649	2 696	2 747	2 260	2 287	2 216	2 212
Zapasy	73	78	63	65	15	29	31	232	253	294	330	373	878	1 001	1 170	1 241
CF operacyjny	-60	29	-9	-85	7	64	17	-108	11	22	-4	36	-51	-16	4	-16
CF inwestycyjny	-185	-140	480	-178	-116	-106	-86	-82	-45	-71	-33	-40	-66	-41	-3	-75
Dług netto	1 320	1 448	1 028	1 261	1 383	1 401	1 539	1 719	1 767	1 845	1 901	1 938	2 060	2 170	2 216	2 333

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Sprzedaż w projektach mieszkaniowych**

	finisz	Całość [szt]	umowy sprzedaży	wartość netto [mln PLN]	umowy rezerwacyjne	wartość netto [mln PLN]	razem umowy 23/03/26	razem umowy 24/11/25
Belg I	koniec	237	230	110,0	8	4,4	238	227
Belg II	4Q'26	325	116	57,5	38	24,0	154	115
Wima A	2028	288	13	7,8	9	7,6	22	7
Wima B + C	koniec/1Q'26	421	316	129,9	24	9,0	340	317
Quorum Tower	1Q'27	634	193	226,2	24	28,6	217	164
Grundmanna	4Q'26	361	35	15,5	19	8,0	54	41

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Komentarz BDM**
**Przychody/wyniki**

- W 4Q'25 spółka wykazała 72,7 mln PLN przychodów ze sprzedaży (w tym 29,5 mln PLN to przychody z najmu, a 29,7 mln PLN przychody ze sprzedaży mieszkań – Belg I oraz Wima B), przy 31,4 mln PLN zysku brutto ze sprzedaży (w tym 6,7 mln PLN dotyczy segmentu mieszkaniowego – marża w tym obszarze na poziomie porównywalnym z 3Q'25). Wynik z nieruchomości inwestycyjnych wyniósł -15,7 mln PLN. EBIT bez rewaluacji na poziomie +22,7 mln PLN. Saldo finansowe wyniosło -18,0 mln PLN (w tym -30,6 mln PLN to koszty finansowania). Na poziomie netto wykazane zostało -10,9 mln PLN straty.

**Sytuacja bilansowa**

- Kapitał własny na koniec 4Q'25 wynosił 1,19 mld PLN. Bilansowa wartość długu netto wynosiła 2,33 mld PLN (1,94 mld PLN rok temu) - dalszy wzrost q/q. Dług netto liczony do kowenantów obligacyjnych wynosił 2,15 mld PLN (wskaźnik do kowenantów 0,55x przy max 0,60x).
- Wartość bilansowa nieruchomości inwestycyjnych ukończonych na 4Q'25 wynosiła 1,97 mld PLN. Wartość nieruchomości w budowie wynosiła 0,24 mld PLN (spółka nie prowadzi obecnie budów budynków biurowych, projekty w ramach tej kategorii to projekty zawieszane lub projekty, które spółka chce konwertować na mieszkaniowe).
- Systematycznie postępuje wzrost zapasów (do 1,24 mld PLN), związany z segmentem budownictwa mieszkaniowego (1,00 mld PLN to projekty w toku, dla projektu przy ulicy Chmielnej w Warszawie uzyskano decyzję o warunkach zabudowy).

Krzysztof Pado

**VOXEL**

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'25 (31.03.2026)

- w 2025 r. spółka odnowiła 8 umów z NFZ i podpisała 1 nową umowę na TK;
- nadwykonania w badaniach TK i MR za 2025 r. będą rozliczone w 100%; w zakresie badań PET i SPECT spółka czeka na informacje o dnośnie rozliczenia;
- podwyżki dla personelu w 2025 r. były wyższe niż wzrost wycen, co spowodowało spadek marży;
- akwizycje zostały sfinansowane kredytem w rachunku bieżącym; w 4Q'25 spółka zapłaciła za udziały w Supramed;
- na ten moment żadne zmiany finansowania nie zostały wprowadzone przez NFZ, badania TK i MR są nielimitowane; proponowane jest finansowanie nadwykonań w 40%; zdaniem spółki takie zmiany byłyby niekorzystne dla pacjentów, ponieważ powodują wydłużeniem kolejek;
- Voxel zakłada wzrost wolumenów w 2026 r., na razie trudno ocenić wpływ potencjalnego wprowadzenia proponowanych rozwiązań;
- została wprowadzona zmiana w wycenie badań TK i MR od początku 2026 r.; spółka szacuje, że spowoduje to spadek średniej ceny TK o ok. 4% i MR o ok. 3%;
- spółka planuje zakończyć wszystkie prace związane z cyklotronem do końca 2Q'26; w styczniu'26 spółka kupiła budynek w Krakowie i planuje tam przenieść pracownię z obecnych lokalizacji; w planach jest zakup budynku w Bytomiu oraz wymiana TK w Bielsku-Białej;
- planowana większa sprzedaż w segmencie IT w związku z projektami prowadzonymi w ramach KPO; na 1H'25 spółka Alteris ma już podpisane umowy;
- CEZ ogłosił 3 postępowania – w dwóch z nich (przeglądarki i platforma usług inteligentnych) Alteris ma złożoną wygrywającą ofertę; jeden z oferentów złożył odwołanie, dlatego nie jest to jeszcze pewne; oferta na platformę ma wartość ok. 24 mln PLN i nie jest uwzględniona w backlog;

**Q&A:**

- w badaniach TK i MR refundowanych przez NFZ przez spółkę, nadwykonania stanowią ok. 1/3 badań; w badaniach PET/SPECT wynoszą ok. 19%;
- spółka niedawno wprowadziła podwyżki dla personelu, więc w najbliższym czasie nie planuje dalszych wzrostów; jeżeli NFZ obniży wyceny badań, to nie będzie mowy o podwyżkach;
- na razie nie wiadomo, czy spółka będzie wykonywać wszystkie badania, jeżeli NFZ wprowadzi niższe rozliczenia nadwykonań; jest szereg rozwiązań, które można wprowadzić, żeby ograniczyć wykonywanie nieopłacalnych badań; jednym ze scenariuszy jest wykonywanie badań tylko do limitu;
- suma niezafakturowanych nadwykonań za 2025 r. wynosi ok. 16 mln PLN;
- w związku z niepewną sytuacją, spółka nie podaje celów wolumenowych na bieżący rok;
- jeżeli pojawią się ciekawe lokalizacje do przejścia, to spółka będzie się im przyglądać; na razie nie deklaruje akwizycji;
- cyklotron jest uruchomiony, do końca 2Q'26 spółka chce rozpocząć komercjalizację urządzenia;
- spółka ma podpisaną umowę z australijską firmą na prowadzenie badań cyklotronowych;
- spółka współpracuje z zagranicznymi partnerami, m.in. na Ukrainie, ale jest to działalność dodatkowa, nie stanowi core biznesu;
- Voxel ma podpisaną umowę ze spółką australijską, z którą będzie prowadzić badania farmaceutyczne;
- Radpoint podpisał 3 listy intencyjne dotyczące ekspansji na rynku niemieckim;
- wygrane oferty, które są już pewne, są zaliczone już do backlogu, natomiast te, w których jest jeszcze możliwość odwołania, nie są zaliczone;
- przegląd opcji strategicznych zwolnił ze względu na obecną sytuację w ochronie zdrowia, ale na razie spółka go nie zamyka.

Anna Tobiasz

**ASSECO POLAND**

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	4Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	2025	r/r
Przychody	4 525,0	4 531,7	-0,1%	23%	6,0%	17 830,5	6,3%
EBITDA	583,5	655,4	-11%	-3,3%	5,2%	2 497,7	15%
EBIT	401,7	456,2	-12%	5,3%	-5,9%	1 757,0	21%
zysk netto j.d.*	183,1	165,8	10%	36,7%	7,0%	636,3	30%
marża EBITDA	12,9%	14,5%	-1,58	-3,54	-0,10	14,01%	1,08
marża EBIT	8,9%	10,1%	-1,19	-1,51	-1,13	9,85%	1,16
marża netto	4,0%	3,7%	0,39	0,40	0,04	3,57%	0,65

\* zysk netto z działalności kontynuowanej

Źródło: BDM, PAP

Skonsolidowany portfel zamówień grupy na 2026 rok wynosi 10,27 mld PLN wobec 9,086 mld PLN w tym samym okresie 2025 roku, co oznacza wzrost o 13%. Jest to portfel zamówień wyliczony według stałych kursów walut.

Rada nadzorcza spółki pozytywnie zaopiniowała rekomendację zarządu dotyczącą przeznaczenia 1.051 mln PLN z zysku netto osiągniętego w 2025 roku oraz części zysków z lat ubiegłych zgromadzonych na kapitale rezerwowym, na wypłatę dywidendy, co da 13,05 PLN na akcję.

#### SELVITA

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

##### Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	94,9	92,5	2,6%	-3,4%	5,9%	370,7	7,2%
EBITDA adj.	22,1	17,7	25,2%	6,3%	38,1%	69,0	23,7%
EBIT	8,4	3,6	133,3%	29,2%	265,2%	12,6	-2620,0%
zysk netto j.d.	7,3	2,3	211,6%	102,8%	-911,1%	0,8	-113,1%
marża EBITDA	23,3%	19,1%	4,20	2,11	5,43	18,61%	2,48
marża EBIT	8,9%	3,9%	4,95	2,23	6,28	3,40%	3,54
marża netto	7,7%	2,5%	5,16	4,03	8,70	0,22%	1,98

Źródło: BDM, spółka

Selvita szacuje, że poziom skonsolidowanych przychodów z działalności operacyjnej w 1Q'26 ukształtuje się w przedziale od 78 do 82 mln PLN wobec 91,3 mln PLN w 1Q'25.

Backlog spółki na 2026 r. wynosi 218,9 mln PLN i jest wyższy o 0,7 mln PLN wobec analogicznego okresu rok wcześniej, co oznacza wzrost dynamiki kontraktowania o 5,4 p.p. względem odczytu ze stycznia. W 2026 r. kluczowe będzie tempo kontraktowania w 2Q'26 i 3Q'26.

#### PGE

Spółka szacuje, że w 2025 r. miała 12,89 mld PLN skons. powtarzalnej EBITDA i ok. 3,5 mld PLN skons. straty netto j.d. W 4Q'25 EBITDA powtarzalna wyniosła 2,33 mld PLN, a analitycy oczekiwali 2,88 mld PLN wyniku EBITDA. Dla porównania, w 2024 roku grupa miała 11,3 mld PLN powtarzalnej EBITDA i 2,7 mld PLN straty netto jednostki dominującej.

#### UNIBEP

W 2025 r. spółka miała 2,4 mld PLN przychodów, 112,6 mln PLN EBIT (-33,2% r/r) oraz 49,2 mln PLN zysku netto (-54,3% r/r).

#### LUBAWA

Spółka wstępnie szacuje, że jej skonsolidowany zysk netto w 2025 roku wzrósł o 25,4% do 126,1 mln PLN. Skonsolidowany szacunkowy przychód ze sprzedaży wzrósł w 2025 roku o 20,9% do 616,7 mln PLN.

#### ORLEN, GRUPA AZOTY

Orlen zawarł przedwstępłą umowę sprzedaży z akcjonariuszami spółki Grupy Azoty Polyolefins (GAP), na mocy której nabeędzie wszystkie pozostałe akcje GAP. Orlen dostarczy także finansowanie o łącznej wartości 1,35 mld PLN, niezbędne do dokończenia restrukturyzacji spółki. Finalizacja transakcji planowana jest w 3Q'26.

#### MBANK

ZWZ Banku zdecydowało we wtorek o pozostawieniu zysku netto osiągniętego w 2025 roku w kwocie 3.547 mln PLN jako niepodzielonego.

#### ING

KNF wydała decyzję, w której stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego nabycia 55% akcji Goldman Sachs TFI przez ING Bank Śląski. Bank podał, że decyzja KNF skutkuje spełnieniem się jednego z warunków zawieszających transakcję.

**PZU**

Zarząd PZU zdecydował o rozpoczęciu procesu połączenia prawnego i operacyjnego ze spółką zależną LINK4. Prezes PZU Bogdan Benćzak w rozmowie z PAP Biznes przekonuje, że wdrożenie modelu multibrand w połączonej spółce zwiększy konkurencyjność ubezpieczyciela..

**ENEA**

Enea Operator podpisała pierwszą w Polsce umowę na świadczenie usługi Interwencyjnej Regulacji Mocy Biernej (IRB). IRB jest i nnowacyjną usługą zwiększającą elastyczność sieci, umożliwiającą dynamiczne zarządzanie poziomami napięć w sieci dystrybucyjnej, w szczególności w warunkach wysokiej generacji energii z odnawialnych źródeł. Mechanizm ten pozwala Enei Operator na efektywne wykorzystanie potencjału regulacyjnego farm wiatrowych i fotowoltaicznych, stwarzając warunki do ograniczenia ryzyka przeciążeń sieci oraz zmniejszenia potrzeby stosowania nierynkowych ograniczeń generacji OZE.

**ORANGE POLSKA**

CERT Orange Polska prognozuje, że narzędzia sztucznej inteligencji w 2026 roku będą wykorzystywane do automatyzacji kolejnych etapów ataków – od rozpoznania aż po eksfiltrację danych AI pozwoli na weryfikację efektów działania i korektę scenariusza ataku.

**CD PROJEKT**

CD Projekt nawiązał współpracę z Zero Latency VR w zakresie doświadczenia VR w uniwersum "Cyberpunk 2077" – ISBnews

**RAINBOW TOURS**

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lutym'26 wyniosły 323,4 mln PLN (+0,7% r/r). Narastająco, w okresie styczeń-luty'26, sprzedaż wyniosła 633,1 mln PLN (+1,6% r/r).

**SCOPE FLUIDICS**

Spółka planuje przeprowadzenie dwóch transakcji strategicznych do końca 2028 r., a jedną z nich ma być komercjalizacja BACTEROMIC. W portfolio chce mieć kilka projektów. Grupa posiada środki zabezpieczające działalność do końca 2027 r.

**DATAWALK**

Spółka zwiększyła wartość lejka sprzedażowego do niemal 110 mln USD i oczekuje wzrostu jego konwersji sprzedażowej w kolejnych okresach, poinformował CFO Łukasz Socha. Zarząd jest bardzo optymistycznie nastawiony co do wyników za 2026 r. – ISBnews

**WAWEL**

Jeronimo Martins Polska wypowiedział umowę sprzedaży z zachowaniem trzymiesięcznego okresu wypowiedzenia ze skutkiem na koniec miesiąca kalendarzowego. Przychody spółki w ramach zrealizowanych transakcji sprzedaży na rzecz Jeronimo w 2025 r. wyniosły 19,9% łącznych przychodów spółki. Wawel podejmie rozmowy w celu określenia potencjalnych, nowych ram relacji handlowych.

**ARCHICOM**

Spółka rozpoczęła w Warszawie budowę czwartego etapu inwestycji Wieża Jeżyce w Poznaniu. Archicom odda do użytku prawie 200 mieszkań. Lokale będą gotowe do odbioru w połowie 2028 roku.

**DEKPOL**

Oferta Dekpol Budownictwo, spółki zależnej Dekpolu, została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę powiatowego Centrum Sportu i Rekreacji w Kruszyne. Wartość oferty brutto wyniosła ok. 159,98 mln PLN.

**PKP CARGO**

Udział PKP Cargo w rynku przewiezionych towarów według masy spadł po lutym'26 do 27,24% całego rynku wobec 27,28% po lutym'25.

**COAL ENERGY**

Spółka zawarła memorandum o współpracy ze spółkami Carbones de la Vega, Blue Solving, Cristal Mining Coal oraz Minas Maria del Carmen y Felisa z siedzibą w Hiszpanii, które są właścicielami łącznie trzech kopalni antracytu, a także zakładu zajmującego się przerobem hałd antracytowych w północnej Hiszpanii.

**ONE MORE LEVEL**

Spółka zawarła z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości umowę o dofinansowanie na projekt "SmartNPC: pierwszy polski model GPT AI kompleksowego zarządzania bohaterami niezależnymi w grach wideo". Dofinansowanie wynosi 10,2 mln PLN, przy wartości projektu 16,4 mln PLN.

**GOBARTO**

Spółka liczy na pozytywne wyniki w kolejnych miesiącach 2026 r. oraz planuje nowe inwestycje. Podano, że w 2025 r. GK Gobarto wypracowało 3,83 mld PLN przychodów ze sprzedaży, a skonsolidowany zysk EBITDA wyniósł 53,55 mln PLN.

**SPYROSOFT**

Grupa Spyrosoft, która zdecydowała, że pozyskanie inwestora strategicznego jest głównym kierunkiem dla dalszego rozwoju, nie wyklucza, że mógłby on chcieć zdjąć spółkę z giełdy. Prezes będzie chciał pozostać w spółce, ale mógłby rozważyć sprzedaż części posiadanych akcji.

**LSI SOFTWARE / INDEKSY**

Po sesji 2 kwietnia 2026 roku z listy uczestników indeksów WIG, WIG-informatyka i WIG-Poland zostaną wykreślone akcje spółki LSI Software.

**B-ACT (NC)**

Zarząd spółki rekomenduje, by z zysku za 2025 r. przeznaczyć na wypłatę dywidendy kwotę 881,3 tys. PLN, co daje 0,09 PLN dywidendy na akcję.

**EUVIC (NC)**

Spółka zawarła umowę ramową dotyczącą dostawy sprzętu oraz świadczenia usług towarzyszących z KIEFER TEK LTD z Grecji, a na jej podstawie otrzymała zamówienie o wartości 20-22 mln USD netto na instalację systemu serwerowego NVIDIA do budowy fabryki AI.

**TREX (NC)**

Spółka uruchomiła sprzedaż swoich produktów na rynku rumuńskim poprzez platformę Decathlon. Zarząd szacuje, że przychody na tamtym rynku w okresie pierwszych 12 miesięcy wyniosą ok. 0,63 mln PLN.

**SYGNIS (NC)**

Spółka zawarła porozumienie z oddziałem specjalnym Głównego Zarządu Wywiadu Ministerstwa Obrony Ukrainy w celu nawiązania strategicznej współpracy w obszarze kompetencji technologicznych, wdrażania nowoczesnych rozwiązań w technologiach addytywnych i zaawansowanych metod wytwarzania z uwzględnieniem zastosowań w obronności. Informacja opublikowana we wtorek przed sesją.

**PREFA GROUP (NC)**

Sąd nie ma wątpliwości: Prefa Group nie spłaci długów. Postępowanie sanacyjne spółki Jakuba Suchanka, zadłużonej na co najmniej 140 mln PLN, zostało umorzone, bo jego kontynuowanie zmierzałoby do pokrzywdzenia wierzycieli. Zdaniem sądownego zarządcy Prefa Group nigdy nie była zdolna do samodzielnego zaspokajania zobowiązań. – Puls Biznesu

**TURYSTYKA**

Wojna uderza w biura podróży. Tegoroczne wakacje spędzimy bliżej domu. Przez konflikt na Bliskim Wschodzie turyści zmieniają plany, a touroperatorzy muszą być na to przygotowani. Ratunkiem i jednocześnie wyzwaniem będzie przesunięcie potoku klientów w region basenu Morza Śródziemnego. – Puls Biznesu

**NIERUCHOMOŚCI**

Mieszkania mogą jeszcze zdrożeć, ale nie wszędzie. Za mieszkania w 2025 r. płaciliśmy nieco więcej niż rok wcześniej. Po dwucyfrowych zwyczajach cen nie ma już jednak śladu. W tym roku będą się one nieznacznie wahać. Na popyt może wpłynąć sytuacja na Bliskim Wschodzie. – Rzeczpospolita

**CHEMIA**

Dopłaty do nawozów są na stole, ale rząd zwleka z decyzją i liczy na Brukselę. - Trwają rozmowy z resortem finansów o wsparciu, ale dla rolników lepsze byłoby rozwiązanie ogólnounijne - mówi Mirosław Maliszewski, szef sejmowej komisji rolnictwa. – Dziennik Gazeta Prawna

**PALIWA**

Kierowcy płacą mniej za benzynę i olej napędowy. Nowe regulacje spowodowały skokowy spadek cen detalicznych niektórych rodzajów paliw płynnych. Nie objęły jednak autogazu, używanego przez około 3 mln polskich kierowców. Niezależnie od tego, o przyszłych cenach nadal będzie decydować geopolityka. – Parkiet

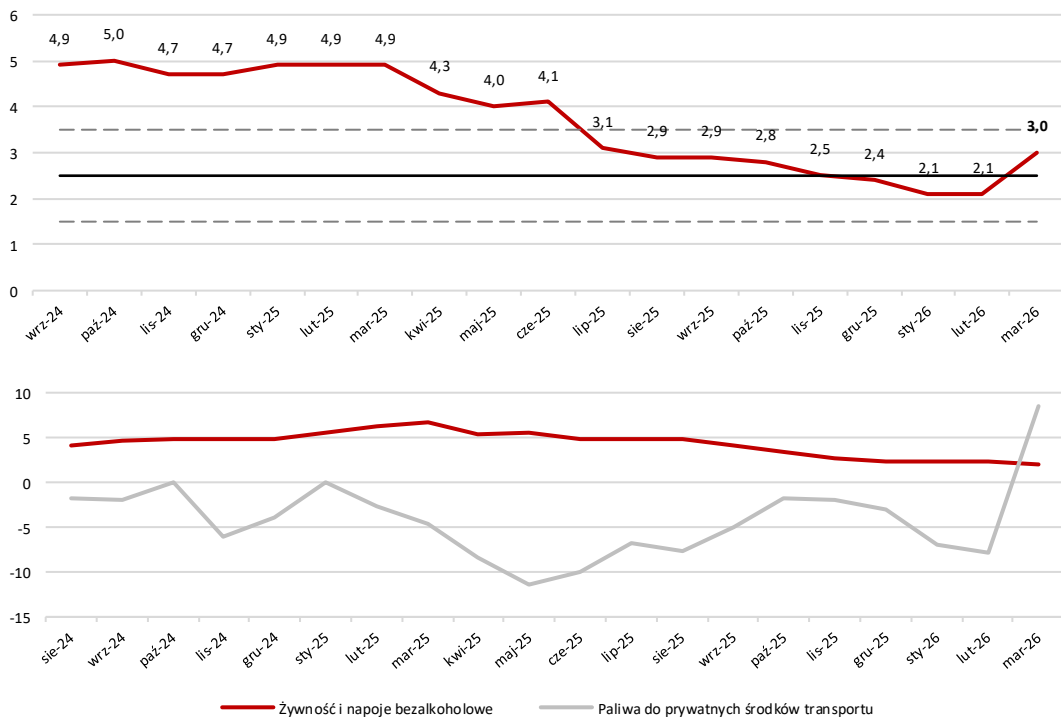
**INFLACJA**

Inflacja CPI w marcu'26 wyniosła 3,0% r/r (ocz. 3,3%). W ujęciu m/m ceny wzrosły 1,0% (ocz. 1,4%).

**Inflacja CPI r/r**

	Ogółem	Żywność i napoje bezalkoholowe	Paliwa do prywatnych środków transportu
marzec'25	4,9%	6,7%	-4,7%
luty'26	2,1%	2,4%	-7,9%
marzec'26	3,0%	2,0%	8,5%

Źródło: BDM, GUS

**Inflacja CPI r/r [%]**


Źródło: BDM, GUS

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 jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto 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 wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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