

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PTWP:** Wstępne wyniki za Q4 2025 [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Develia:** Wyniki 4Q'25 powyżej konsensusu [tabele BDM]
- **Develia:** Spółka nabędzie grunt w Gdańsku za 550 mln PLN (tereny d. Stoczni Cesarskiej)
- **Answear.com:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Voxel:** Komunikat zarządu ws. zmian rozliczeń nadwykonań TK i MR [komentarz BDM]
- **BioMaxima:** Spółka ma umowę na dostawę podłoży do Szpitala w Rumunii [komentarz BDM]
- **Ferro:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Dom Dev.:** Spółka w 1Q'26 sprzedała 1 161 lokali (+12% r/r, -6% q/q) [wykresy BDM; TOP 20 BDM]
- **Marvipol:** Spółka w 1Q'26 sprzedała 150 lokali (+72% r/r, +10% q/q) [wykresy BDM]
- **Lokum:** Spółka w 1Q'26 sprzedała 51 lokali (+65% r/r, +6% q/q) [wykresy BDM]
- **Wikana:** Spółka w 1Q'26 sprzedała 55 lokali (-4% r/r, -13% q/q) [wykresy BDM]
- **MS Warszawa:** Odstąpienie od umowy na S19 z GDDKiA z 2022 roku + arbitraż przeciw GE HF
- **Text:** MRR grupy w 4Q'25/26 spadł o 2,7% r/r, a płatności pozyskane o 0,4% r/r
- **XTB:** NWZ zdecyduje o utworzeniu programu motywacyjnego [TOP20 BDM]
- **Sannok Rubber:** Spółka zaprasza do sprzedaży do 3.696.264 akcji, po 21,5 PLN/szt.
- **Kogeneracja:** Spółka szacuje, że skonsolidowany zysk netto w '25 wyniósł ok. 277 mln PLN
- **Unibep:** Spółka ma umowę na realizację obiektu hotelowego we Wrocławiu o wartości 149 mln PLN
- **Wittchen:** Grupa szacuje, że w 1Q'26 miała 85,9 mln PLN przychodów (-8% r/r)
- **PKP Cargo:** Spółka sprzedała 50% udziałów w spółce TPSM za 11,5 mln PLN
- **Artifex Mundi:** W marcu'26 spółka miała 8,6 mln PLN przychodów (+14% m/m)
- **Mostostal Płock, Orlen:** Spółki podpisały dwie umowy o łącznej wartości 12,7 mln PLN

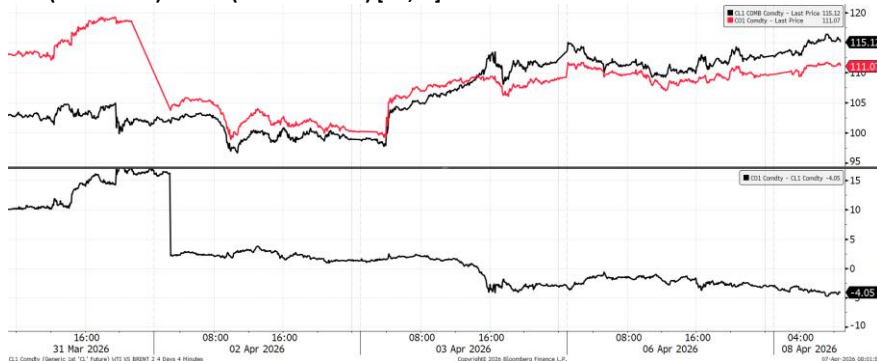
KOMENTARZ PORANNY
Warszawa pokazuje siłę, ale otoczenie pozostaje kruche

Ostatnie sesje przed świąteczną przerwą pokazały relatywną siłę GPW. Czwartkowy handel zakończył się wzrostem WIG20 o 0,90%, mimo wyraźnych porannych strat. Na tle Europy Książęca wypadła solidnie, choć obraz Zachodu był mieszany: DAX spadł o 0,56%, CAC40 o 0,24%, a FTSE100 zyskał 0,69%. Dodatkowym wsparciem pozostaje wysoka aktywność inwestorów — w marcu obrót akcjami na Głównym Rynku GPW sięgnął rekordowych 57,9 mld PLN, co oznacza wzrost o 26% r/r. Świąteczny poniedziałek na Wall Street przyniósł umiarkowanie pozytywny początek tygodnia, wspierany nadziejami na kanał dyplomatyczny wokół Iranu i Cieśniny Ormuz. Wieczorem Iran złożył własną 10-punktową odpowiedź na amerykański plan zakończenia wojny, która obejmuje trwałe zakończenie konfliktów w regionie oraz protokół bezpiecznego przepływu przez Cieśninę Ormuz. W świąteczny weekend napłynęły jednocześnie informacje o kolejnych uderzeniach w irańską infrastrukturę petrochemiczną, w tym w Mahshahr i Asaluyeh/South Pars, czyli obszary kluczowe dla krajowej petrochemii. Dodatkowo D. Trump zażądał odblokowania Cieśniny Ormuz do wtorkowego wieczoru czasu wschodniego USA, grożąc kolejnymi uderzeniami w infrastrukturę energetyczną i mosty, co może oznaczać, że dzisiejsza sesja w Europie może ruszyć w trudniejszym otoczeniu geopolitycznym niż w ubiegły czwartek.

Piotr Barcz

WYKRES DNIA

WTI przeszła powyżej Brent po raz pierwszy od około czterech lat, co dobrze pokazuje skalę zaburzeń na rynku ropy po eskalacji wokół Iranu i ograniczeniach w regionie Cieśniny Ormuz. Taka inwersja sugeruje, że rynek mocniej dyskontuje krótkoterminowe ryzyko dostępności fizycznych baryłek i zakłóceń logistyki niż standardową premię Brent jako globalnego benchmarku.

WTI (czarna linia) i Brent (czerwona linia) [5D; %]


Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	125 603	0,8	7,1	28,2
WIG20	3 433,7	0,9	7,9	31,2
WIG30	4 345,3	0,9	6,4	29,6
mWIG40	8 652,4	0,9	5,9	21,9
sWIG80	29 881,3	-0,1	1,0	14,7
NC Index	272,3	-0,2	8,7	12,5
WIG Banki	20 794	0,5	8,4	26,3
WIG Bud	9 590	-0,4	2,4	22,5
WIG Chemia	7 661	0,3	-0,1	-10,1
WIG Dew	5 635	0,4	0,5	19,9
WIG Energia	4 964	4,1	24,6	56,8
WIG Games	18 135	0,3	2,9	13,1
WIG IT	8 537	-0,6	-14,7	11,7
WIG Media	6 400	0,8	-4,5	-9,1
WIG Paliwa	15 682	2,6	39,2	106,5
WIG Spoż	3 156	-0,6	7,5	4,7
WIG Surowce	9 120	-0,9	3,0	114,2
WIG Odzież	13 107	-0,2	3,3	1,0
DAX	23 168	-0,6	-5,4	3,5
FTSE100	10 436	0,7	6,1	25,3
CAC40	7 962	-0,2	-2,2	4,8
BUX	123 996	-0,3	11,7	38,2
S&P500	6 612	0,5	-3,1	31,9
DJIA	46 670	0,4	-2,5	23,9
Nasdaq Comp	21 996	0,5	-5,2	42,0
Bovespa	188 162	0,1	16,8	47,9
Nikkei225	53 384	0,5	6,8	60,8
Shanghai Comp.	3 881	-1,0	-2,1	19,1
S&P/ASX 200	8 710	-1,1	-0,1	12,8
EUR/PLN	4,2695	-0,0	-1,2	0,5
USD/PLN	3,7001	-0,0	-3,0	6,3
CHF/PLN	4,6340	-0,0	-2,3	-1,3
EUR/USD	1,1539	-0,0	-1,8	5,7
USD/JPY	159,74	-0,0	-1,9	-7,4

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)				
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	1D [%]
MRC	54,20	8,6	ANR	18,70 -6,5
BCX	82,60	6,0	MAB	8,58 -4,1
ENA	26,28	4,6	ZRE	9,60 -3,2
PGE	11,13	4,5	ASE	60,40 -2,4
TPE	10,80	4,3	SVE	3,68 -2,4
LWB	33,70	3,7	KGN	68,20 -2,3
BMC	22,80	3,4	11B	131,70 -2,0
BFT	3660,0	2,8	VOX	94,00 -2,0
PEP	50,40	2,6	SLV	30,00 -2,0
PKN	133,94	2,6	ENT	52,90 -1,9
CRI	743,00	2,3	CMP	53,00 -1,9
BNPPPL	153,00	2,3	AMB	18,24 -1,8
PCR	68,50	2,2	RBW	132,10 -1,8
DAD	74,60	2,2	ICE	57,00 -1,7
UNI	14,00	2,2	VOT	42,10 -1,6
BRS	4,70	2,2	SEL	48,50 -1,6
OPN	88,40	2,1	HUG	22,60 -1,5
PXM	8,40	2,1	ABE	121,20 -1,5
OPL	14,08	2,0	PBX	10,60 -1,4
JSW	32,60	1,9	MDV	91,60 -1,4

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	26,6	0,0	-1,9	-14,9	-23,3	-17,2	-9,3
ALR	115,3	0,2	-0,8	1,0	9,0	3,3	241,5
BDX	689,0	-0,9	-13,7	7,4	34,4	29,7	151,7
CDR	243,8	1,2	0,0	0,9	-9,8	13,0	123,2
DNP	33,6	0,6	-16,4	-18,0	-22,5	-27,2	-14,1
KGH	284,5	-1,1	-12,9	0,4	70,0	122,6	137,0
KRU	462,5	1,8	-1,7	-7,2	2,3	25,1	69,2
KTY	1 013,0	0,3	-5,8	8,8	9,6	30,2	138,5
LPP	22 790,0	0,0	10,6	7,5	32,1	31,5	165,5
MBK	1 159	0,9	16,0	5,5	24,7	38,4	278,3
MDV	91,6	-1,4	-16,5	-24,4	-45,5	-60,8	137,4
PCO	28,1	1,0	-1,0	-8,1	9,6	89,4	-30,4
PEO	224,8	0,5	1,9	6,4	24,1	36,1	240,6
PGE	11,1	4,5	1,6	22,3	4,6	35,0	77,3
PKN	133,9	2,6	11,2	32,2	54,6	108,5	188,0
PKO	90,0	0,6	1,1	2,3	22,0	27,6	265,0
PZU	65,9	1,0	-0,2	-3,8	19,0	22,5	139,3
SPL	601,0	0,2	3,2	7,3	22,4	13,8	156,0
TPE	10,8	4,3	-5,8	19,4	21,9	112,9	460,2
ZAB	22,4	1,2	3,6	-3,5	0,7	5,0	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	121,2	-1,5	-12,4	10,2	21,9	15,6	150,9
ACP	178,2	-0,2	1,6	-22,8	-17,3	15,0	161,1
APR	18,0	0,2	0,6	4,4	-2,1	0,5	3,7
ASB	44,3	0,0	7,0	35,6	66,8	83,3	91,4
ASE	60,4	-2,4	-11,8	-9,2	-12,8	-0,4	31,4
ATT	18,3	-0,2	11,6	-5,7	-4,1	-11,1	-49,0
BFT	3660,0	2,8	-3,2	1,9	14,4	22,0	242,1
BHW	113	0,7	-3,2	3,3	9,1	7,6	93,6
BNPPPL	153,0	2,3	4,1	12,9	47,1	45,5	219,5
CAR	665,0	-0,3	3,9	14,9	20,9	27,7	17,7
CBF	173,0	-0,1	-2,6	-18,4	-9,3	18,3	235,3
CPS	11,6	1,8	-6,0	-9,5	-23,6	-24,7	-30,7
CRI	743,0	2,3	18,5	74,8	96,6	239,3	376,3
DIA	169,5	-0,2	-8,8	-2,0	-11,6		
DOM	233,0	1,5	-9,5	-10,2	0,5	14,9	129,1
DVL	9,1	0,1	-3,3	5,8	10,4	46,6	273,6
EAT	11,5	1,1	-4,2	-14,6	-18,7	-29,9	-36,4
ENA	26,3	4,6	8,1	30,1	51,6	71,6	326,1
EUR	5,8	-0,3	-8,2	-8,8	-32,0	-38,1	-66,3
GPP	40,6	-0,1	-3,6	-15,1	-36,6	-27,6	-23,4
GPW	73,0	0,7	-9,2	9,6	29,3	64,7	146,8
ING	418,5	0,0	5,5	19,7	36,8	37,7	206,9
JSW	32,6	1,9	21,2	39,0	43,0	36,4	-30,8
LBW	8,8	1,1	-10,9	9,6	-21,4	-14,1	137,8
MBR	342,0	1,0	-3,0	1,8	23,5	16,5	17,2
MIL	16,9	0,5	1,4	-3,4	12,8	12,1	278,5
MRB	11,2	-0,8	-14,3	-23,7	-18,5	-15,0	62,8
NEU	664,0	-0,7	-11,7	-20,5	-1,8	-6,9	14,4
NWG	106,6	0,0	-6,3	11,3	27,5	64,3	492,2
OPL	14,1	2,0	2,0	37,9	55,7	67,1	143,7
PEP	50,4	2,6	2,4	-9,4	-15,7	-27,0	-35,2
PXM	8,4	2,1	-5,9	1,6	21,0	177,7	81,0
RBW	132,1	-1,8	-10,1	-13,5	8,3	-2,8	446,0
SNT	282,8	1,1	1,3	8,9	21,5	48,2	613,2
TEN	102,0	0,6	-1,0	8,3	13,8	38,5	41,2
TXT	37,4	0,2	0,5	-6,6	-27,5	-18,8	-67,0
VOX	94,0	-2,0	-28,8	-22,7	-43,7	-31,9	148,1
VRC	116,0	-1,4	4,3	-12,8	-6,3	1,3	166,6
WPL	57,9	1,4	-0,5	-8,7	-2,0	-27,4	-38,6
XTB	95,7	0,9	5,0	30,4	34,2	49,8	292,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
MRC	sWIG80	54,20	25,5	DNP	WIG20	33,60	-16,5
WPL	mWIG40	57,90	21,4	VOX	mWIG40	94,00	-15,6
TPE	WIG20	10,80	20,1	SLV	sWIG80	30,00	-15,3
ENA	mWIG40	26,28	18,9	ZRE	sWIG80	9,60	-10,9
LWB	sWIG80	33,70	16,2	SEL	sWIG80	48,50	-7,8
MNC	sWIG80	45,90	16,2	WWL	sWIG80	786,00	-7,5
PGE	WIG20	11,13	15,0	ICE	sWIG80	57,00	-7,3
CRI	mWIG40	743,00	14,5	MAB	sWIG80	8,58	-6,8
BCX	sWIG80	82,60	13,2	MDG	sWIG80	27,40	-5,4
SNT	mWIG40	282,80	11,9	ERB	sWIG80	27,50	-4,3

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	57,00	606,3	MDV	WIG20	91,60	-60,8
CRI	mWIG40	743,00	239,3	CLC	sWIG80	3,87	-59,7
DAD	sWIG80	74,60	191,4	ATC	sWIG80	7,80	-50,8
DIG	sWIG80	169,60	186,9	PBX	sWIG80	10,60	-45,8
BMC	sWIG80	22,80	184,3	EUR	mWIG40	5,77	-38,1
PXM	mWIG40	8,40	177,7	COG	sWIG80	4,75	-37,9
DAT	sWIG80	148,56	144,5	11B	sWIG80	131,70	-35,4
KGH	WIG20	284,50	122,6	WTN	sWIG80	16,78	-32,6
TPE	WIG20	10,80	112,9	VOX	mWIG40	94,00	-31,9
PKN	WIG20	133,94	108,5	ACG	sWIG80	22,40	-30,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	169,60	1502,5	CLC	sWIG80	3,87	-51,5
SNT	mWIG40	282,80	613,2	COG	sWIG80	4,75	-47,9
DAD	sWIG80	74,60	584,4	SVE	sWIG80	3,68	-33,8
ELT	sWIG80	48,80	497,2	CIG	sWIG80	3,03	-12,1
NWG	mWIG40	106,60	492,2	BRS	sWIG80	4,70	-1,1
TPE	WIG20	10,80	460,2	GRX	sWIG80	2,32	10,8
RBW	mWIG40	132,10	446,0	BIO	sWIG80	4,30	25,7
CMP	sWIG80	53,00	444,1	VRG	sWIG80	4,70	55,3
CRI	mWIG40	743,00	376,3	STX	sWIG80	2,84	56,4
ENA	mWIG40	26,28	326,1	ECH	sWIG80	5,28	86,6

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	111,25	1,3	-1,4	20,0	85,5	73,3
Gaz USA HH [USD/MMBTU]	2,80	-0,3	-2,8	-12,1	-20,5	-23,3
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	50,04	0,0	-7,6	-6,3	78,3	37,5
CO2 [EUR/t]	70,67	0,0	0,1	2,1	-18,3	12,0
Węgiel ARA [USD/t]	113,00	0,0	-5,5	-11,0	14,5	13,0
Miedź LME [USD/t]	12 288	-0,5	1,7	-5,7	-1,8	27,3
Aluminium LME [USD/t]	3 540	-1,6	6,3	11,2	18,4	43,6
Cynk LME [USD/t]	3 263	-0,6	6,4	-1,0	5,6	18,1
Ołów LME [USD/t]	1 912	-0,3	3,0	-0,1	-2,4	-1,5
Stal HRC [USD/t]	1 051,00	0,0	0,3	3,2	13,0	12,8
Ruda żelaza [USD/t]	107,60	-0,3	1,1	5,3	-1,1	8,1
Węgiel koksujący [USD/t]	234,00	0,0	0,6	7,8	5,9	27,3
Złoto [USD/oz]	4 661	0,2	-0,1	-9,3	4,6	56,2
Srebro [USD/oz]	73,10	0,4	-2,7	-15,9	-6,5	143,0
Platyna [USD/oz]	1 977	-0,2	1,2	-9,6	-14,1	115,0
Pallad [USD/oz]	1 488	-0,2	0,0	-8,8	-16,7	67,5
Bitcoin USD	68 828	-1,4	2,8	2,0	-24,4	-12,8
Pszonica [USD/bu]	594,25	-0,2	-3,6	-2,8	14,7	10,8
Kukurydza [USD/bu]	453,25	-0,2	-1,0	1,4	1,5	-2,4
Cukier ICE [USD/lb]	14,97	-0,2	-5,0	6,2	4,2	-18,3

WIG20

DAX

S&P500


INFORMACJE ZE SPÓŁEK
PTWP [TOP20 BDM]

Spółka po sesji 2026-04-02 opublikowała wstępne wyniki za Q4 2025.

Pełne wyniki za 2025 rok zostaną przedstawione w dniu 2026-04-30.

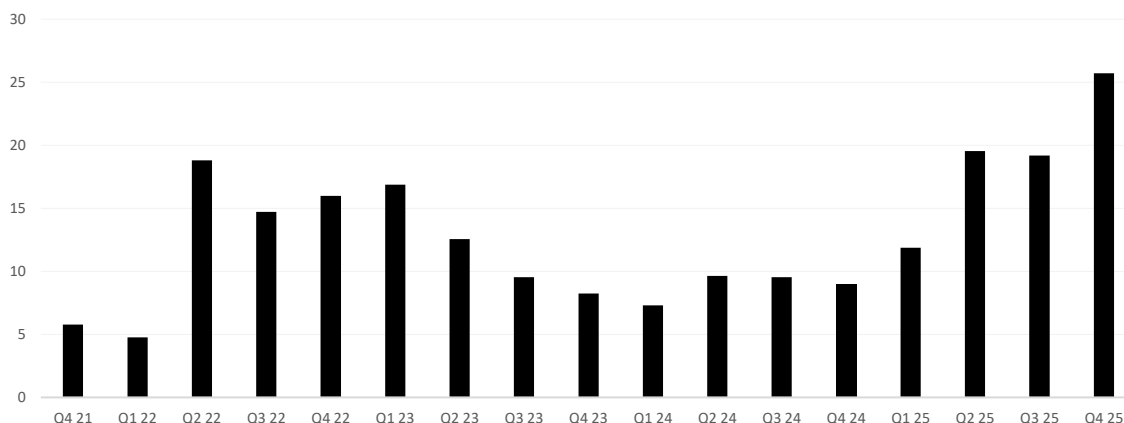
Ostatnia rekomendacja BDM: ---

Wstępne wyniki PTWP w Q4 2025 na tle naszych wcześniejszych oczekiwań

	Q4 24	Q4 25	y/y	2024	2025	y/y	Q4 25E	realizacja
Przychody	30,2	42,4	40,4%	103,0	132,5	28,7%	38,2	111%
EBITDA	1,8	8,3	371,6%	9,0	25,7	184,8%	8,6	96%
EBIT*	1,3	7,7	484,6%	7,3	23,7	222,6%	8,3	93%
Zysk brutto	1,4	7,5	449,7%	7,7	23,8	207,4%	8,3	90%
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	0,4	5,3	1204,7%	3,3	18,4	458,3%	6,7	78%

* EBIT to szacunek BDM (spółka w raporcie nie wskazała odczytu dla EBIT)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty EBITDA LTM [PLN m]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

PTWP ma za sobą udaną końcówkę minionego 2025 roku. Przychody w Q4 2025 były wyższe o 40% w ujęciu r/r (w całym 2025 roku przychody wzrosły o 28,7% r/r). Na poziomie EBITDA spółka wypracowała w Q4 2025 8,3 mln PLN (w Q4 2024 było to 1,8 mln PLN). W skali 2025 roku EBITDA wzrosła do 25,7 mln PLN (+184,8% r/r). Wynik netto przypisany akcjonariuszom wzrósł w Q4 2025 do 5,3 mln PLN (w Q4 2024 było 0,4 mln PLN). W całym 2025 roku zysk netto przypisany akcjonariuszom wzrósł do 18,4 mln PLN (+458,3% r/r).

W komentarzu spółka wskazała, iż znacząca poprawa rezultatów to efekt „... wzrostu wysokości przychodów uzyskanych przez spółki z grupy kapitałowej Emitenta we wszystkich segmentach operacyjnych...”. Prezes spółki zaakcentował również, iż PTWP konsekwentnie realizuje „... cele biznesowe, często przekraczając wcześniejsze założenia, co świadczy o sile naszego modelu operacyjnego i trafności podejmowanych decyzji. Mamy jasno określony kierunek dalszego rozwoju organicznego, szczególnie w obszarze działalności digital i wydarzeń własnych... Równolegle, przeprowadzone akwizycje takie jak zakup m.in. Elamed Media Group oraz większościowego pakietu w Gremi Media, otwierają nowe możliwości dalszego skalowania biznesu, poszerzenia portfolio i umacniania pozycji Grupy PTWP jako zintegrowanej platformy mediowo-eventowej ...”

Ostatnie kwartały wskazują, że spółka systematycznie podejmuje szereg istotnych działań, które odczuwalnie wzmacniają jej pozycję rynkową (dostrzegamy impulsy wzrostu zarówno w segmencie portali internetowych jak i w segmencie organizacja kongresów). Dlatego oceniamy, że rok 2026 zapowiada się ciekawie dla PTWP. Dodatkowo przypominamy, że w 2026 roku w wynikach skonsolidowanych będzie widać ujęcie Gremi Media (oceniamy, że w ramach tego aktywa spółka będzie chciała istotnie poprawić marżę operacyjną).

Maciej Bobrowski

DEVELIA

Spółka podała wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25P kons.	odchyl.	2024	2025	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	751,9	761,3	1,2%	742,4	2,5%	1 789,5	2 076,9	16,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	270,2	238,8	-11,6%	---	---	606,6	736,1	21,4%
Zysk na sprzedaży	211,0	166,5	-21,1%	---	---	455,8	525,2	15,2%
EBITDA	204,0	168,8	-17,3%	---	---	457,0	526,2	15,1%
EBIT	202,1	175,1	-13,3%	144,7	21,0%	450,3	526,2	16,8%
Wynik brutto	206,1	171,5	-16,8%	---	---	477,3	541,2	13,4%
Wynik netto	163,9	136,4	-16,8%	114,5	19,1%	380,3	443,5	16,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	35,9%	31,4%	---	---	---	33,9%	35,4%	---
Marża EBITDA	28,1%	21,9%	---	---	---	25,5%	25,3%	---
Marża EBIT	26,9%	23,0%	---	19,5%	---	25,2%	25,3%	---
Marża zysku netto	21,8%	17,9%	---	15,4%	---	21,2%	21,4%	---

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	97,6	22,3	200,5	747,6	257,2	162,0	367,0	821,7	401,6	247,1	388,9	751,9	253,5	494,8	567,3	761,3
Najem	20,9	10,2	11,4	11,4	12,1	7,2	5,8	6,4	2,4	0,0	0,2	-0,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Deweloperka	76,7	12,0	189,0	735,9	244,8	153,9	360,5	813,6	397,2	245,2	387,3	751,3	251,9	492,9	565,0	758,9
Holding	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,8	0,7	1,6	2,0	1,8	1,4	1,2	1,6	1,8	2,3	2,3
Zysk brutto ze sprzedaży	29,3	9,7	44,5	278,5	90,2	60,6	87,1	245,2	133,5	103,3	99,6	270,2	80,8	193,7	222,8	238,8
Najem	9,1	5,1	6,3	6,5	6,8	2,5	2,6	2,8	-0,4	-2,6	-1,6	-1,9	0,0	0,0	0,1	0,0
Deweloperka	20,2	4,6	38,0	271,2	83,1	57,3	83,7	241,9	133,0	103,0	101,3	271,7	79,2	192,8	221,1	238,3
- w tym alokacja nabycia Nexity	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-39,2	-44,0	-12,9	-8,5	-8,5	-8,7	-1,1	-8,5	-18,7	-19,9
Holding	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,3	0,8	0,7	0,5	1,0	2,9	-0,1	0,4	1,6	0,9	1,6	0,5
SG&A	17,2	20,9	16,5	20,7	16,7	30,8	36,9	50,3	23,8	41,1	26,8	59,1	32,0	52,6	54,1	72,4
Zysk na sprzedaży	12,1	-11,2	28,0	257,8	73,5	29,8	50,2	194,9	109,7	62,2	72,8	211,0	48,8	141,2	168,7	166,5
Najem	5,4	0,0	6,7	5,4	5,4	0,0	1,4	-0,1	-1,2	-4,0	-2,2	-3,1	-2,0	-1,4	-0,4	0,5
Deweloperka	6,8	-11,1	21,2	252,8	68,0	29,3	48,9	195,6	111,3	64,4	76,1	212,9	49,4	142,4	175,2	157,2
- w tym alokacja nabycia Nexity	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-39,2	-44,0	-12,9	-8,5	-8,5	-8,7	-1,1	-8,5	-18,7	-19,9
Holding	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	-0,1	-0,6	-0,4	1,9	-1,1	1,2	1,4	0,1	-6,1	8,8
Zysk/strata ze zbycia aktywów	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	0,0	0,0	0,0
Zysk/strata z nieruchomości inwest.	18,2	3,5	20,6	-43,5	-4,7	-17,7	8,3	-14,4	-2,8	9,5	0,5	0,2	-2,1	-3,9	-0,1	-0,1
Odpisy aktualizujące zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo PPO/PKO	0,7	0,6	2,1	0,3	1,5	1,1	-2,6	4,3	1,7	-3,2	-2,2	-9,2	-1,3	-0,7	0,5	8,8
EBITDA	31,5	-6,6	51,2	215,1	70,8	13,8	57,2	190,7	109,9	70,1	72,9	204,0	47,5	138,3	171,5	178,3
EBIT	31,0	-7,1	50,7	214,6	70,3	13,2	55,8	190,3	108,7	68,5	71,2	202,1	45,5	136,5	169,0	175,1
Saldo finansowe	-15,2	-1,2	-7,3	7,7	2,9	8,0	0,1	2,5	1,9	0,6	3,9	1,8	-0,2	3,2	-0,4	-1,8
JV	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,7	9,5	7,7	2,3	13,3	1,9	0,8	-1,8
Zysk brutto	15,7	-8,4	43,0	221,8	72,5	20,7	55,5	192,3	109,9	78,5	82,8	206,1	58,6	141,6	169,4	171,5
Zysk netto	13,1	2,7	34,8	180,4	58,4	21,2	45,3	150,8	84,7	64,6	67,1	163,9	65,3	108,4	133,4	136,4
CFO	196,3	-219,1	50,3	142,5	114,4	-59,0	143,4	-68,7	-6,6	49,0	1,2	268,3	-38,4	177,1	188,9	-144,0
Dług netto	-127,0	296,5	300,4	170,4	104,5	-148,0	166,7	250,4	288,5	194,0	418,4	143,2	278,8	166,2	379,8	350,9
Przekazania mieszkań (z JV)	186	20	420	1390	441	225	632	1453	598	459	740	1068	524	669	770	996
Sprzedaż mieszkań (z JV)	603	361	261	411	533	651	875	615	1038	911	751	497	951	748	801	845
Przychody zmiana r/r	-44,7%	-88,9%	-8,7%	136,9%	163,7%	627,5%	83,0%	9,9%	56,1%	52,6%	6,0%	-8,5%	-36,9%	100,2%	45,9%	1,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	30,0%	43,5%	22,2%	37,3%	35,1%	37,4%	23,7%	29,8%	33,2%	41,8%	25,6%	35,9%	31,9%	39,2%	39,3%	31,4%
Najem	43,8%	49,4%	55,5%	57,0%	56,5%	34,7%	45,6%	44,1%	-18,1%	---	---	---	---	---	---	---
Deweloperka	26,3%	38,4%	20,1%	36,9%	33,9%	37,2%	23,2%	29,7%	33,5%	42,0%	26,2%	36,2%	31,4%	39,1%	39,1%	31,4%
Marża zysku na sprzedaży	12,4%	-50,2%	14,0%	34,5%	28,6%	18,4%	13,7%	23,7%	27,3%	25,2%	18,7%	28,1%	19,3%	28,5%	29,7%	21,9%
Najem	25,7%	-0,2%	58,6%	47,0%	44,6%	-0,5%	23,6%	-1,8%	---	---	---	---	---	---	---	---
Deweloperka	8,9%	-92,7%	11,2%	34,4%	27,8%	19,1%	13,6%	24,0%	28,0%	26,3%	19,6%	28,3%	19,6%	28,9%	31,0%	20,7%
S&GA/przychody	17,6%	93,7%	8,2%	2,8%	6,5%	19,0%	10,0%	6,1%	5,9%	16,6%	6,9%	7,9%	12,6%	10,6%	9,5%	9,5%
Marża EBITDA	32,3%	-29,5%	25,5%	28,8%	27,5%	8,5%	15,6%	23,2%	27,4%	28,4%	18,8%	27,1%	18,7%	28,0%	30,2%	23,4%
Marża EBIT	31,8%	-31,7%	25,3%	28,7%	27,3%	8,1%	15,2%	23,2%	27,1%	27,7%	18,3%	26,9%	17,9%	27,6%	29,8%	23,0%
Marża zysku netto	13,4%	12,1%	17,3%	24,1%	22,7%	13,1%	12,3%	18,3%	21,1%	26,1%	17,3%	21,8%	25,7%	21,9%	23,5%	17,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dane operacyjne [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
Sprzedaż	603	361	261	411	533	651	875	615	1 038	911	751	497	951	748	801	845
Warszawa	113	67	44	128	166	164	267	137	482	327	220	113	280	190	221	282
Wrocław	12	26	42	47	75	105	137	109	71	127	130	141	170	165	194	191
Kraków	197	111	90	136	180	208	156	132	218	164	154	127	187	141	165	169
Gdańsk	220	117	63	28	63	62	108	120	153	176	158	51	206	139	91	66
Katowice	61	38	22	27	25	35	73	38	48	82	44	24	33	50	50	38
Poznań	0	0	0	0	0	0	21	23	36	23	28	29	71	55	76	87
JV	0	2	0	45	24	77	113	56	30	12	17	12	4	8	4	12
Przekazania	186	20	420	1 390	441	225	632	1 453	598	363	656	1 049	368	641	764	991
średnia cena [tys PLN, bez JV]	412,2	600,3	449,9	529,5	555,1	684,2	570,4	560,0	664,1	675,6	590,4	716,2	684,6	769,0	739,5	765,8
Warszawa	60	13	2	152	11	88	242	839	102	98	273	276	17	309	341	579
Wrocław	3	0	190	49	74	48	62	15	3	111	6	178	209	51	46	10
Kraków	101	7	75	574	140	9	296	453	211	65	98	390	24	97	208	155
Gdańsk	21	0	1	525	122	69	23	138	134	74	112	158	9	9	154	235
Katowice	1	0	152	90	94	11	7	7	8	4	162	47	109	22	10	11
Poznań	0	0	0	0	0	0	2	1	140	11	5	0	0	153	5	1
JV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	96	84	19	156	28	6	5
Oferta	2 187	3 787	3 526	3 116	2 663	2 527	2 140	2 651	3 414	3 632	3 441	3 192	3 189	3 484	3 131	3 301
Warszawa	709	1 038	994	866	700	536	531	1 032	1 022	896	850	826	663	732	818	1 131
Wrocław	282	542	500	453	378	478	341	232	704	877	747	689	611	972	821	772
Kraków	529	809	719	583	483	423	342	484	638	728	960	832	768	735	570	401
Gdańsk	476	823	760	732	669	607	499	379	640	549	391	417	397	258	223	319
Katowice	191	181	159	132	107	234	161	337	289	207	163	139	315	265	215	177
Poznań	0	0	0	0	0	0	130	107	71	340	312	283	320	415	381	410
JV	0	394	394	350	326	249	136	80	50	35	18	6	115	107	103	91

Źródło: BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- W 2026 roku spółka planuje sprzedaż 3600–3800 mieszkań (ok +10% r/r). Spółka będzie dążyć do przekazania 3750–3950 lokali (ok. +30% r/r) oraz wprowadzenia do oferty 4350-4550 lokali.
- Konferencja wynikowa 9/04 o 12:00.

Krzysztof Pado

DEVELIA

Develia zawarła ze spółką celową dwóch belgijskich deweloperów (Alides i Revive) przedwstępną umowę dotyczącą nabycia 100% udziałów spółki Stocznia Cesarska Development, będącej użytkownikiem wieczystym nieruchomości stanowiącej teren dawnej Stoczni Cesarskiej w Gdańsku. Wartość transakcji wyniesie ok. 550 mln PLN i będzie się na nią składać wartość udziałów i spłata pożyczek zaciągniętych przez Stocznia Cesarska Development.

Po finalizacji transakcji Develia na terenach Stoczni Cesarskiej planuje zrealizować wielofunkcyjny projekt obejmujący co najmniej 3000 mieszkań i dodatkowo lokale usługowe (220 tys PUM + PUU). Dla I etapu wydana została ostateczna decyzja o pozwoleniu na budowę obejmująca 388 lokali mieszkalnych i 31 usługowych. Rozpoczęcie realizacji inwestycji może nastąpić 2027 roku. Spółka nie wyklucza zaproszenia do projektu partnera

ANSWEAR.COM

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 (02.04.2026)

- po dobrych wynikach 1-3Q'25 spółka zdecydowała się na realizację kampanii telewizyjnej, co obciążało wynik 4Q'25; jednocześnie zarząd uważa, że budowanie wizerunku marki będzie procentować w dłuższym okresie;
- obniżka poziomu zapasów pozwoliła na wejście w nowy sezon z czystym stockiem;
- 77 mln PLN spadku na wyniku EBITDA wynika z obniżania cen w celu dostosowania ich poziomu do konkurencji; 16,5 mln PLN wynika ze wzrostu kosztów marketingu;
- RN spółki obniżyła cel EBITDA w programie motywacyjnym ze 100 mln PLN na 90 mln PLN; cel 120 mln PLN EBITDA w 2027 r. pozostaje niezmienny;
- Answear na koniec roku wykorzystywał ok. 1/4 limitów kredytowych;
- spółka opracowuje inwestycję w robotykę w centrum logistycznym w Kokotowie, co ma ograniczyć koszty logistyki;
- średnia wartość koszyka rośnie w obu brandach i w obu kanałach;
- wydatki na marketing w 4Q'25 wyniosły 118,7 mln PLN, wobec 96,2 mln PLN w 4Q'24; w 1Q'26 spółka szacuje poziom podobny do 1Q'25, kiedy koszty wyniosły 62,3 mln PLN;
- spółka chce obniżyć wskaźnik wydatków na marketing;
- w najbliższym czasie nie ma planów ekspansji na nowych rynkach;
- spółka stawia na reklamy tworzone tradycyjnie; marki nie chcą kampanii wizerunkowych stworzonych przez AI;
- w 1Q'26 spółka zorganizowała pierwszy pokaz mody;
- spółka oczekuje w kolejnych okresach niskiego dwucyfrowego wzrostu przychodów w Answear;

- w 1Q'26 niska poziom zapasów poskutkował mniejszą skalą wyprzedaży w styczniu i lutym; w 1H'26 wysoka baza wyników, spółka spodziewa się wzrostów, ale 2H'26 będzie łatwiej je wypracować;

Q&A:

- CAPEX na automatyzację pojawi się prawdopodobnie w 2027 r.; w bieżącym roku będą dopinane kwestie techniczne i formalne; zwrot z inwestycji szacowany na 5-5,5 roku;
- w części umów z firmami kurierskimi jest opłata paliwowa, wzrost paliw szybko przekłada się na jej wysokość; w pozostałych umowach pojawiają się próby negocjowania cen; udział kosztów paliw w całości kurierskich wynosi ok. 30-40%; spółka kalkuluje potencjałe wzrosty na poziomie 0,5-1,5 PLN na transakcję;
- koszty marketingu określane jako procent planowanych przychodów, ale jest tutaj miejsce na elastyczność w trakcie roku;
- Ukraina dalej jest po presję; Rumunia, Bułgaria, Słowacja to rynki, gdzie jest widoczne duże zaciskanie pasa; niepewność klasy średniej i wyższej jest odczuwalna; na pozostałych rynkach sentyment jest zdecydowanie lepszy, w Polsce bardzo dobry; Trendyol prowadzi ekspansję w Rumunii i Bułgarii, nie płaci cen i podatków, mógł więcej przeznaczyć na marketing, nowe przepisy powinny zmienić tę sytuację;
- znawcy mediów uważają, że nie ma medium szerokokopertowego i prestiżowego, które byłoby alternatywą dla telewizji;
- spółka jest zadowolona z przychodów w marcu, pozostałe 2 miesiące były słabsze;
- trudno oszacować liczbowo efektywność kampanii marketingowych w telewizji;
- sytuacja na Bliskim Wschodzie nie powinna mieć dużego znaczenia dla biznesu spółki; dostawy od jakiegoś czasu płyną dookoła Afryki, więc nic się nie zmieniło w związku z tą sytuacją, jedynie koszty frachtu wzrosły, ale nie jest to istotne z perspektywy Answear;
- spółka chce podnosić progi darmowej dostawy, aby zwiększać wartość koszyka; ma też usługę awizacji przesyłek, aby klient nie musiał w swoim zakresie organizować kuriera; zwroty rosną ok. 1 p.p. r/r; w 2025 r. wyniosły ok. 30%.

Anna Tobiasz

VOXEL

Trwa ocena wpływu zmian w rozliczeniach nadwykonań świadczeń tomografii komputerowej i rezonansu magnetycznego. Badania te będą finansowane na poziomie 50% przychodu możliwego do uzyskania, z wyłączeniem badań wykonywanych u dzieci i młodzieży do 18 roku życia oraz pacjentów onkologicznych posiadających kartę DILLO. Jednocześnie badania TK i MR wykonane w ramach nadwykonań w 1Q'26 zostaną rozliczone w pełnej wysokości. Zarząd podał, że szczegółowa ocena tego wpływu będzie możliwa po pierwszych miesiącach jego obowiązywania.

W styczniu'26 i lutym'26 badania nadwykonania TK i MR finansowane przez NFZ stanowiły ok. 20% przychodów całego segmentu diagnostyka.

W celu ograniczenia niekorzystnego wpływu zmian na wyniki spółki, zarząd planuje wprowadzić następujące rozwiązania:

- rozwój oferty badań nierefundowanych przez Narodowy Fundusz Zdrowia jako istotnego elementu wzmocnienia dywersyfikacji przychodów,
- optymalizację wolumenów nadwykonań,
- obniżenie kosztów pracy personelu medycznego, w tym ograniczenie kosztochłonnej pracy w trybie weekendowym i wieczornym, pogłębioną analizę wolumenów badań i struktury kosztów w każdej pracowni oraz zwiększenie nacisku na wykorzystanie narzędzi AI wspierających analizę wykonywanych badań oraz procesy operacyjne.

Komentarz BDM:

Działania, które planuje podjąć zarząd powinny w średnim terminie ograniczyć skutki obniżenia wycen nadwykonań. Nadal będzie wiązało się to z wydłużeniem kolejek na badania, co powinno zmotywować część pacjentów do wykonania diagnostyki prywatnie. Voxel, jako sieć laboratoriów, posiadająca nowoczesny sprzęt, gdzie większość urządzeń była poddana upgarade'owi w ostatnim czasie, powinna być na tym rynku bardzo konkurencyjna. Z innymi laboratoriami często wygrywa też czasem dostarczania opisu, co w naszej ocenie powinno zwiększyć powracalność pacjentów, którzy już korzystali z tych badań.

W dłuższej perspektywie, do wyników segmentu prywatnego pozytywnie powinna przyczynić się rosnąca popularność pakietów medycznych w zakładach pracy. Wielu ubezpieczycieli oferuje w ich ramach badania obrazowe. Voxel, jako grupa posiadająca 17 pracowni TK oraz 35 pracowni MR w naszej ocenie będzie w stanie dosyć efektywnie zarządzać siecią, natomiast problemy, jakie przez to napotkają mniejsze placówki, mogą spowodować pojawienie się na rynku atrakcyjnych celów akwizycyjnych. Będzie to jednak zależne od dalszej polityki Ministerstwa Zdrowia i Narodowego Funduszu Zdrowia. Utrzymanie w kolejnych latach aktualnych zasad rozliczania na pewno pomoże wygenerować oszczędności dla budżetu, jednak bardzo obciążą system opieki zdrowotnej ze szkodą dla pacjentów.

Anna Tobiasz

BIOMAXIMA

W wyniku wygranego postępowania przetargowego, BMX Romiana (spółka zależna BioMaximy) podpisała umowę ze Szpitalem Zakaźnym w Cluj-Napoca na dostawę podłoży mikrobiologicznych przez okres 1 roku. Wartość umowy wynosi 613 600 RON netoo, czyli ok. 520 tys. PLN netto. Dostarczane podłoża zostaną wyprodukowane w rozbudowanym zakładzie produkcyjnym spółki w Lublinie. Podpisana umowa jest największą dotychczas umową na dostawę podłoży mikrobiologicznych BioMaxima w Rumunii.

Komentarz BDM:

Powyższa umowa jest istotna z punktu widzenia spółki zależnej działającej w Rumunii. W kontekście całej grupy BioMaxima traktujemy ją jako kolejną cegiełkę, która buduje sprzedaż. Nasze aktualne prognozy z ostatniej rekomendacji wskazują na przychody w 2026 r. w wysokości 81,0 mln PLN.

Anna Tobiasz

FERRO

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

4Q'25

- spółka starała się odbudować pozycję rynkową
- wewnętrzna działania w kwestii ograniczania kosztów (np. ograniczenie premii w obszarach, gdzie nie zrealizowano celów)
- skupienie się na rentowności, rewidowanie wcześniej zakładanych aktywności (np. w kwestii zatrudnienia)

Rynek

- nie widać wzrostu na głównych rynkach
- wiele akcji promocyjnych na rynku

Perspektywy

- wysokie zapasy okazują się przewagą rynkową w 1H'26
- stopniowe podwyżki cen obejmujące znaczną część oferty (I podwyżka na przełomie I/II'26: 4-11%, w 2Q'26 prawdopodobna kolejna podwyżka)
- spółka chce się przybliżyć do rynków zaopatrzenia (projekt długoterminowe – kwestie m.in. certyfikacji) – gł. rynek Azji (np. Wietnam, Turcja, Indie, Malesja), Ameryka Płn (Chile, Argentyna), Afryka Płn (dłuższy horyzont) w oparciu o przeniesienie kapitału przez inwestorów z Chin
- koszty zamówień oparte są o formuły cenowe (presja cen masyżu i tworzyw)
- wydłużone czasy transportu, duże kolejki do transportu kolejowego
- wzrost kosztów frachtu o 10-40%
- dotychczas dostępność towaru na dobrym poziomie, ale nie można wykluczyć fluktuacji

2026

- spółka może być beneficjentem (dostępność do towaru) jak i ma istotne zagrożenia po stronie kosztowej
- pytanie o wpływ wzrostu kosztów na konsumentów
- wyzwaniem będą 3/4Q'26 (m.in. koszty realizacji strategii)
- spółka chce utrzymywać rentowność

Chiny

- wzrost konkurencji z Chin na platformach sprzedażowych oraz w kanale hurtowym
- DYI starają się rozwijać marki własne w oparciu o sourcing z Chin

Armatura sanitarna

- wprowadzono nowe produkty i akcesoria
- uruchomiono produkcję baterii w Znojmo

Armatura instalacyjna

- portfolio rozbudowane o ogrzewanie podłogowe
- zmiana mixu sprzedażowego w kierunku wyższego koszyka zakupowego (szerszy zakres produktów komplementarnych)

Źródła ciepła

- widoczna konkurencja cenowa
- skuteczne wejście do Rumunii, początkowa budowa ekspozycji na Czechy
- spółka chce rozwijać kierunek klimatyzatorów
- Termet historycznie był skoncentrowany na rynku PL, obecnie budowanie kierunków zagranicznych
- Niemcy wycofują się z zakazu instalowania kotłów gazowych – pozytywny wpływ na decyzje konsumentów w innych krajach

Polska

- rynek wymagający, bez wyraźnego odbicia
- optymalizacja zakupów, nowości produktowe (armatura sanitarna)
- spadek sprzedaży kotłów gazowych, niewielki wzrost pomp ciepła

Rumunia

- dobry sprzedażowo kwartał
- pierwsze sygnały poprawy w budownictwie w 4Q'25
- presja konkurencyjna (dostawcy z Chin w arm. sanitarnej)
- budowanie rynku w źródłach ciepłach (ale silna konkurencja cenowa)

Czechy

- stabilnie, bez odbicia na rynku
- początkowo etap budowy obecności na rynku źródeł ciepła, stopniowe wprowadzanie produktów

Węgry

- wzrost sprzedaży i marż, silna pozycja w arm. sanitarnej
- inwestycje w rozwój segmentu instalacyjnego i źródeł ciepła

Pozostałe kierunki

- słaby popyt na Słowacji
- dynamiczne wzrosty w Grecji
- spółka patrzy na rynki Afryki Północnej, Azji i Bliskiego Wschodu

Inwestycje/CAPEX

- 20 mln PLN w 2026

Strategia

- w 2026 pojawią się pierwsze przychody z nowych inicjatyw (od 2Q'26, a głównie w 2H'26)
- koszty w 2026 związane z zatrudnieniem (rynk, kanały sprzedaży), marketingiem i nowymi produktami
- planowane wzrosty wynagrodzeń w 2026 roku o ok 5% r/r (bez nowego zatrudnienia)
- „wielomilionowe” koszty nowego zatrudnienia (w zależności jednak od przyjęcia oferty spółki na poszczególnych rynkach)
- spółce pomaga spowolnienie na rynku pracy w Krakowie

Dywidenda

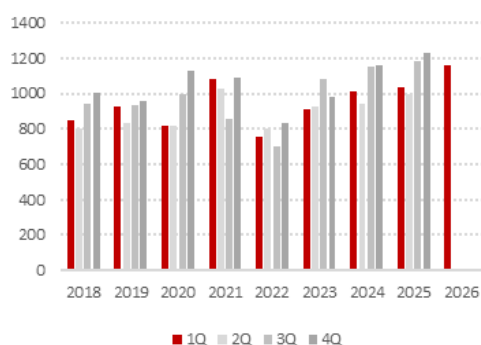
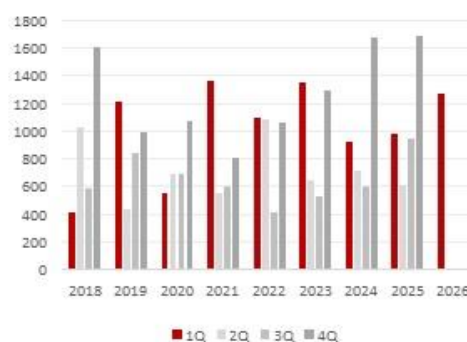
- spółka podtrzymuje politykę, nie dyskutowano jeszcze kwestii dywidendy za 2025 rok

Krzysztof Pado

DOM DEVELOPMENT [TOP20 BDM]

Spółka podała dane sprzedażowe za 1Q'26:

- liczba umów sprzedaży: 1161 lokale
- liczba umów przenoszących własność: 1273 lokale

Sprzedaż – umowy [szt]

Przekazania [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Sprzedaż – umowy [szt]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26
Sprzedaż	758	801	703	831	914	931	1 081	980	1 011	943	1 156	1 159	1 033	1 000	1 183	1 232	1 161
Warszawa	385	448	414	491	488	345	402	455	422	408	491	470	432	437	560	586	542
Trójmiasto	236	203	161	193	180	282	374	275	267	233	242	296	260	239	258	325	260
Wrocław	84	92	87	91	119	194	189	145	203	176	274	267	229	208	211	168	216
Kraków	53	58	41	56	127	110	116	105	119	126	149	126	112	116	154	153	143
Sprzedaż PRS	0	0	0	397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Warszawa	0	0	0	397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Przekazania	1 094	1 084	420	1 068	1 350	648	535	1 298	921	716	598	1 681	984	611	950	1 683	1 273
Warszawa	829	465	241	386	907	181	136	704	526	562	263	618	341	156	494	924	601
Trójmiasto	179	369	141	389	205	375	272	193	293	63	140	454	172	220	302	381	132
Wrocław	1	235	24	130	109	59	119	331	45	3	78	396	393	231	56	194	408
Kraków	85	15	14	163	129	33	8	70	57	88	117	213	78	4	98	184	132
Przekazania PRS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	97	0	0	0
Warszawa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	97	0	0	0

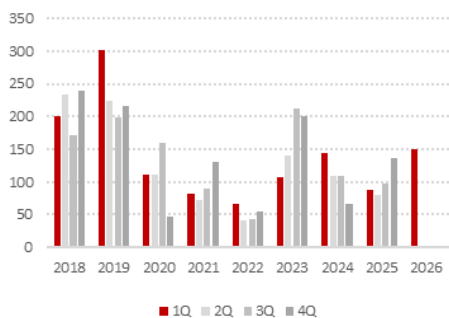
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

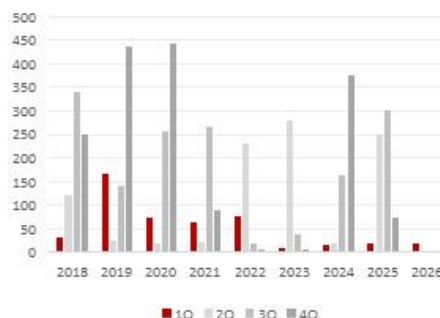
MARVIPOL

Spółka podała dane sprzedażowe za 1Q'26:

- liczba umów sprzedaży: 150 lokali
- liczba umów przenoszących własność: 19 lokale

Sprzedaż – umowy [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przekazania [szt]


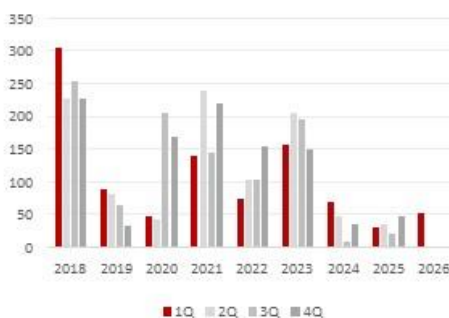
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

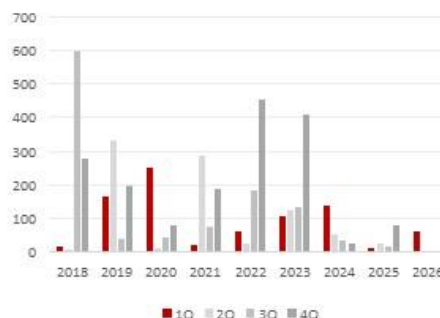
LOKUM DEWELOPER

Spółka podała dane sprzedażowe za 4Q'25:

- liczba umów sprzedaży: 51 lokali
- liczba umów przenoszących własność: 60 lokali

Sprzedaż – umowy [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przekazania [szt]


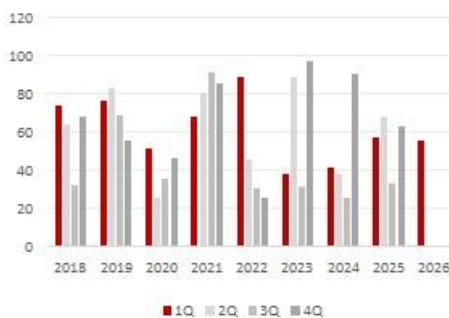
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

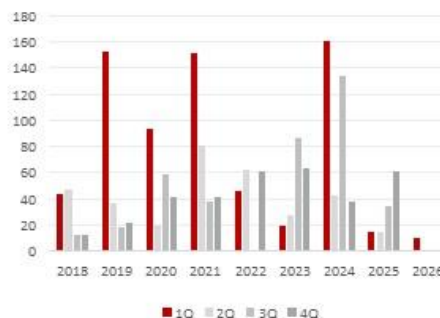
WIKANA

Spółka podała dane sprzedażowe za 4Q'25:

- liczba umów sprzedaży: 55 lokali
- liczba umów przenoszących własność: 10 lokali

Sprzedaż – umowy [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przekazania [szt]


Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

MS WARSZAWA

Mostostal Warszawa w czwartek odstąpił od umowy zawartej w listopadzie 2022 roku z GDDKiA na projekt i budowę S19 na odcinku Domaradz – Iskrzynia. Wykonawca uzyskał decyzję ZRID w lipcu 2025 r. Jako powód podano przyczyny leżące po stronie zamawiającego. Podano, że odstąpienie od kontraktu może mieć wpływ na sprawozdania finansowe za rok 2025 lub 2026, a także na płynność finansową spółki.

Rzecznik Mostostalu Warszawa Paweł Kwiecień doprecyzował, że decyzja o odstąpieniu od umowy była wynikiem ponad rocznego braku współpracy ze strony GDDKiA w obliczu nowych, istotnych okoliczności. Według niego po podpisaniu kontraktu pojawiły się dwa główne problemy, które zwiększyły koszty inwestycji łącznie o ok. 550 mln PLN brutto. Pierwszym z nich mają być nieprzewidziane warunki gruntowe, zdaniem spółki odbiegające od dokumentacji dostarczonej przez zamawiającego. Mostostal twierdzi, że sfinansował własne badania geologiczne, które potwierdziły rozbieżności, jednak GDDKiA nie uregulowała kwestii finansowych, ani nie zwiększyła czasu na ukończenie projektu. Drugim powodem sporu jest konieczność przeprojektowania obiektów inżynierskich po decyzji Regionalnego Dyrektora Ochrony Środowiska

Jak poinformowała PAP rzeczniczka rzeszowskiego oddziału GDDKiA Joanna Rarus, w ocenie dyrekcji wykonawca nie przedstawił argumentów, które umożliwiają mu skuteczne, jednostronne odstąpienie od umowy.

Dzień wcześniej Mostostal Warszawa informował, że złożył pozew przeciwko GDDKiA o wartości 487 mln PLN brutto na innym odcinku S19, Rzeszów Południe – Babice (umowa z 2020 roku, odcinek na koniec 2025 był nadal w realizacji, pozew o podwyższenie wynagrodzenia należnego wykonawcy).

MS WARSZAWA

Mostostal Warszawa złożył wezwanie na arbitraż przeciwko GE Hydro France do Międzynarodowego Sądu Arbitrażowego Międzynarodowej Izby Handlowej. Spółka szacuje aktualną wartość roszczeń na kwotę 35 mln USD. Wezwanie na arbitraż dotyczy roszczeń spółki względem GE Hydro France powstałych w związku z umową konsorcjum z 21 kwietnia 2022 r. na podstawie, której spółka pełniła rolę partnera w zakresie realizacji umowy dotyczącej modernizacji części technologicznej elektrowni wodnej Porąbka-Żar na rzecz PGE Energia Odnawialna. Liderem konsorcjum był GE Hydro France.

DINO [TOP20 BDM]

W 1Q'26 spółka otworzyła 62 nowe sklepy. Na koniec marca sieć liczyła 3.094 sklepy wobec 2.746 rok wcześniej. Powierzchnia sali sprzedaży sklepów Dino wyniosła 1.225,1 tys. m² wobec 1.084,5 tys. m² rok temu.

BUDIMEX

Budimex podpisał umowę na zaprojektowanie oraz realizację kompleksowej przebudowy budynku przy ul. Kasprzaka 22 w Warszawie, który stanie się nową siedzibą Teatru Żydowskiego oraz Urzędu Pracy m.st. Warszawy. Wartość kontraktu to 115,2 mln PLN, a czas na jego realizację wynosi 24 miesiące od dnia zawarcia umowy. – ISBnews

TEXT

Spółka szacuje, że w 4Q'25/26 (styczeń-marzec'26) wartość miesięcznych powtarzalnych przychodów subskrypcyjnych (MRR - Monthly Recurring Revenue) grupy wyniosła 6,93 mln USD (-2,7% r/r i -0,7% k/k). Wartość ARR wyniosła 83,12 mln USD). Szacowana wartość płatności otrzymanych za wykorzystanie API wyniosła 22,56 mln USD (+0,4% r/r i +3,1% k/k).

XTB [TOP20 BDM]

NWZ spółki, zwołane na 8 maja, zdecyduje o utworzeniu programu motywacyjnego skierowanego do wszystkich pracowników oraz o upoważnieniu zarządu do nabycia akcji własnych w ramach programu motywacyjnego MRT na potrzeby rozliczenia roku 2025.

PRACUJ

Grupa spodziewa się w najbliższych kwartałach średnio jednocyfrowego wzrostu przychodów w serwisach rekrutacyjnych i MRR w obszarze SaaS. Zakłada utrzymanie 45% marży skorygowanej EBITDA w całym roku. Grupa nie widzi obecnie wpływu wojny na Bliskim Wschodzie na rynek.

CREOTECH INSTRUMENTS

Creotech Instruments zakończył proces podziału na dwie niezależne spółki. W środę sąd rejestrowy wpisał do KRS podwyższenie kapitału zakładowego Creotech Quantum, co formalnie finalizuje wydzielenie segmentu kwantowego. Debiut Creotech Quantum na GPW planowany jest na 17 kwietnia 2026 roku.

SANOK RUBBER

Spółka zaprasza do składania ofert sprzedaży do 3.696.264 akcji spółki, stanowiących nie więcej niż 13,75% kapitału zakładowego i głosów na WZ. Proponowana cena zakupu wynosi 21,50 PLN za akcję.

KOGENERACJA

Spółka szacuje, że skonsolidowany zysk netto w 2025 r. wyniósł ok. 277 mln PLN, czyli jest o 31 mln zł wyższy, niż spółka szacowała wcześniej. Zgodnie z nowymi szacunkami, skonsolidowany wynik EBITDA wynosi około 579 mln PLN i jest wyższy o 36 mln PLN od wcześniejszych szacunków.

UNIBEP

Spółka podpisała warunkową umowę na realizację w systemie generalnego wykonawstwa obiektu hotelowego z częścią handlowo - usługową przy ulicy Kolejowej we Wrocławiu. Wynagrodzenie Unibepu wynosi 149 mln PLN netto. Zamawiającym jest AFI Project 10.

ARCHICOM

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

WITTCHEN

Spółka ocenia, że w wynikach sprzedażowych za 1Q'26 widać niekorzystny wpływ wydarzeń geopolitycznych i szacuje, że w tym okresie miała 85,9 mln PLN przychodów (-8% r/r). Sprzedaż do klientów detalicznych w 1Q'26 sięgnęła 77,5 mln PLN (-11% r/r). Przychody w segmencie B2B wyniosły natomiast 8,4 mln PLN (+27% r/r).

PKP CARGO

Spółka sprzedała 50% udziałów w spółce Terminale Przeładunkowe Sławków-Medyka za 11,5 mln PLN.

ARTIFEX MUNDI

Spółka szacuje, że w marcu'26 miała 86 mln PLN przychodów ze sprzedaży (+14% m/m). Pierwsza marża wzrosła w marcu do 4,4 mln PLN z 3,7 mln PLN w lutym (+18% m/m). W porównaniu z marcem 2025 szacunkowe przychody ze sprzedaży spadły o 7%, natomiast pierwsza marża wzrosła o 10%.

Poniesione przez Artifex Mundi koszty akwizycji nowych graczy (UAC) w przedmiotowym okresie osiągnęły 4,15 mln PLN.

Gra Unsolved wygenerowała 8,1 mln PLN przychodów oraz 4,0 mln PLN pierwszej marży, przy kosztach akwizycji graczy na poziomie 4,1 mln PLN.

HELIO

Spółka szacuje, że w 3Q'25/26 (styczeń-marzec'26) miała ok. 172 mln PLN przychodów względem 114,1 mln PLN w analogicznym okresie roku ubiegłego. Struktura odbiorców nie uległa przy tym istotnym zmianom.

MOSTOSTAL PŁOCK / ORLEN

Mostostal Płock podpisał dwie umowy z Orlenem na wykonanie prac podczas remontu planowego instalacji Hydrokrakingu w Zakładzie Produkcyjnym Orlen za łącznie 12,7 mln PLN netto. Roboty mają być wykonane w terminie od 13 maja do 24 czerwca 2026 roku.

ORLEN

RN spółki ogłosiła konkurs na prezesa i członków zarządu.

FABRITY

Spółka szacuje, że w 2025 r. miała 67,1 mln PLN przychodów (-10% r/r), 4,3 mln PLN E BIT (-35% r/r), 6,4 mln PLN EBITDA (-26% r/r) oraz 3,9 mln PLN zysku netto (-53% r/r).

INPRO

Spółka szacuje, że w 2025 r. miała 421,1 mln PLN przychodów (+7% r/r) oraz 67,2 mln PLN zysku netto (+15% r/r).

BEST

Best planuje w tym roku większe inwestycje w portfele wierzytelności niż w roku 2025, a to czy uda się osiągnąć 1 mld PLN spłat w tym roku będzie można określić w połowie roku i będzie też zależało od wielkości inwestycji, poinformował prezes Krzysztof Borusowski. Spółka planuje w dalszej przyszłości ekspansję geograficzną, dlatego nie planuje wypłaty dywidendy. – ISBNews

DADELO

Spółka szacuje, że przychody w 1Q'26 wyniosły 139 mln PLN (+67,3% r/r). Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

GRODNO

Grupa szacuje, że w marcu'26 miała 148,8 mln zł przychodów ze sprzedaży (+46% r/r). Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

KRKA

Zarząd i rada nadzorcza Krka rekomendują wypłatę 9,1 EUR brutto dywidendy na akcję za 2025 rok, czyli 10,3% więcej niż przed rokiem. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

PRAGMAGO

PragmaGO zarejestrowała w chorwackim rejestrze przedsiębiorców spółkę w 100% zależną PragmaGO d.o.o. z siedzibą w Zagrzebiu, założoną na prawie chorwackim. – ISBnews

MEDTECH SOLUTIONS (NC)

Spółka zawarła umowę dystrybucyjną z MACS Sterilisationsanlagen o współpracy obu stron w zakresie sprzedaży systemów zarządzania odpadami medycznymi MACS. Na mocy zawartego porozumienia spółka została ustanowiona wyłącznym dystrybutorem odpowiedzialnym za sprzedaż produktów na terytorium Polski. – ISBnews

MedTech Solutions wraz z Niepublicznym Zakładem Opieki Zdrowotnej Kraków-Południe doszły do porozumienia o przedłużeniu terminu obowiązywania listu intencyjnego i okresu negocjacji w sprawie rozwoju systemu Reffer AI do 30 kwietnia 2026 roku z 31 marca br. – ISBnews

THE FARM 51 (NC)

Spółka złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości wraz z wnioskiem o wstrzymanie jego rozpoznania. Priorytetem jest przeprowadzenie postępowania o zatwierdzenie układu.

ENERGETYKA

Rządowy pakiet "Ceny Paliwa Niżej" będzie utrzymywany tak długo, jak będzie potrzebny - poinformował w piątek minister energii Miłosz Motyka. Dodał, że w sytuacji, gdy cena ropy pozostanie na wysokim poziomie przez dłuższy czas, byłby zwolennikiem przedłużenia rozwiązań obniżających ceny paliw.

Obecnie nie ma planów włączenia gazu LPG do pakietu "Ceny Paliwa Niżej" - wynika z wypowiedzi wiceministra energii Konrada Wojnarowskiego. Jego zdaniem, jeśli w najbliższych dniach z punktu widzenia rynkowego czy gospodarczego miałyby się coś zmienić, rząd będzie starał się reagować.

BANKI

Wyższy CIT ścina tegoroczne zyski banków. Widać ogromne spadki. Początek roku dla sektora bankowego okazał się bardzo słaby. Zyski topnieją, bo coraz większa część wypracowanego wyniku trafia do fiskusa. W tle widać też skutki niższych stóp procentowych. W kolejnych miesiącach lepiej nie będzie. – Rzeczpospolita

MOTORYZACJA

Kryzys motoryzacji się nie kończy. Producenci części dla fabryk aut szukają nowych rynków. Szansą ma być przemysł zbrojeniowy. – Rzeczpospolita

NIERUCHOMOŚCI

Mieszkania drożały w lutym wolniej, ale grunty szybciej. Po styczniowym odbiciu w lutym transakcyjne ceny mieszkań wyhamowały. Wśród ekspertów dominuje pogląd, że w najbliższych miesiącach będą stabilne. – Puls Biznesu

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

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

Krzysztof Pado

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

Anna Tobiasz

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

Piotr Barcz

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty 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 poszczególne instrumenty 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 i rzetelność.

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 regulację wewnętrzną, 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.