

Redaktorzy wydania: Piotr Barcz / Maciej Bobrowski

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Erbud:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- **Onde:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- **Develia:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- **Mat. bud.:** Zmiana cen materiałów bud. w 1Q'26 - PSB [[wykresy BDM](#)]
- **Ronson:** Spółka w 1Q'26 sprzedała 122 lokale (+27% r/r, -36% q/q) [[wykresy BDM](#)]
- **Mirbud:** Spółka opublikowała podsumowanie miesiąca (marzec 2026) [[podsumowanie BDM](#)]
- **Synektik:** Na koniec marca'26 backlog spółki wyniósł 114,3 mln PLN
- **Esotiq & Henderson:** Sprzedaż w marcu'26 wzrosła +14% r/r [[wykresy BDM](#)]
- **XTB:** Spółka w ciągu roku pozyskała 525,452 tys. rachunków maklerskich – KDPW [[TOP20 BDM](#)]
- **PKO BP / KGHM:** Bank sfinansuje inwestycje KGHM w kopalni miedzi w USA [[TOP20 BDM](#)]
- **Santander BP:** 24-26 kwietnia rozpocznie się rebranding na Erste Bank Polska
- **Mostostal Zabrze:** Spółka skupi 691.000 akcji własnych [[TOP20 BDM](#)]
- **Comp:** Spółka planuje w '26 transfer do akcjonariuszy w dwóch transzach łącznie 70 mln PLN
- **Sunex:** Spółka szacuje, że miał w 1Q 42,2 mln PLN skonsolidowanych przychodów
- **ZUE:** Spółka ma umowę wartą 40,5 mln PLN na utrzymanie oświetlenia w Krakowie
- **Orange:** Spółka ma mieć min. 5600 stacji 5G w paśmie C i 2600 w 700 MHz na koniec 2026 r.
- **LW Bogdanka:** Zarząd z prezesem Zbigniewem Stopą został powołany na nową kadencję
- **Tauron:** Spółka ma umowę na energię z OZE dla Portu Lotniczego Katowice [[TOP20 BDM](#)]

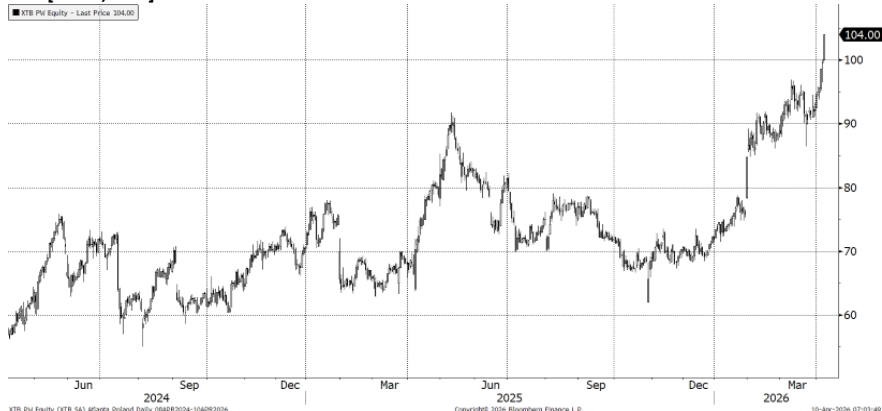
**KOMENTARZ PORANNY**
**Nadzieje napędzają rynki**

Czwartkowa sesja na WIG20 rozpoczęła się od lekkiej korekty, ale w kolejnych godzinach pojawił się popyt. Sesja zakończyła się wzrostem o 0,5% do 3552,5 pkt, co jest najwyższym zamknięciem w obecnym trendzie wzrostowym. Najmocniej rosły walory Orlenu (+4%) oraz Budimexu (+3%). Wyraźnie na czerwono finiszowały natomiast akcje CD Projekt (-3%). Indeksy małych i średnich spółek delikatnie zniżkowały, ale nie przeszkadzało to we wzroście WIG-u (+0,35), który ma na wyciągnięcie ręki poziom 130 tys pkt. Na europejskich parkietach nastroje były mieszane, relatywnie słabo zachowywał się DAX, który stracił -1,1%. Z kolei na Wall Street nastroje były pozytywne. S&P500 zyskał +0,6% a Nasdaq Comp +0,7%. Nie przeszkadzały w tym nawet ceny ropy WTI, które znów przekraczały 100 USD/bbl. W szumie informacyjnym dotyczącym Bliskiego Wschodu mieliśmy dość sprzeczne informacje dotyczące realizacji założeń rozejmu. Rynki akcji zdają się na ten moment jednak wierzyć, że porozumienie nie upadnie (od dziś mają być prowadzone rozmowy w Pakistanie). Rano na rynkach azjatyckich mamy przewagę wzrostów (Nikkei czy Kospi rosną po 2%). Lekko zwyżkują kontrakty na DAX oraz S&P500. Z danych makro mamy dziś inflację CPI za marzec z USA czy wstępny odczyt indeksu Uni. Michigan za kwiecień.

Krzysztof Pado

**WYKRES DNIA**

Wczoraj w grupie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 drugi najmocniejszy wzrost zanotowały walory XTB (+4%). Czwartkowe zamknięcie na poziomie 104 PLN jest też nowym historycznym odczytem. Total return na XTB w ujęciu 1M i 12M wynosi odpowiednio +11,8% i +54,1%.

**XTB [24mc, PLN]**


Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	129 621	0,3	10,6	47,3
WIG20	3 552,5	0,5	11,6	53,2
WIG30	4 490,8	0,4	9,9	50,1
mWIG40	8 895,6	-0,2	9,2	35,8
sWIG80	30 152,1	-0,1	1,9	23,3
NC Index	270,0	-0,4	7,8	17,1
WIG Banki	22 135	-0,5	15,4	58,9
WIG Bud	10 111	2,0	7,9	33,4
WIG Chemia	7 787	0,5	1,5	-2,1
WIG Dew	5 734	-1,0	2,3	24,8
WIG Energia	4 931	1,2	23,8	65,8
WIG Games	18 330	-2,3	4,0	20,9
WIG IT	8 465	-3,2	-15,4	24,0
WIG Media	6 396	-0,1	-4,6	-6,1
WIG Paliwa	15 921	3,7	41,3	133,4
WIG Spoż	3 178	-0,4	8,2	9,6
WIG Surowce	9 660	-0,4	9,1	168,7
WIG Odzież	12 961	0,9	2,2	15,1
DAX	23 807	-1,1	-2,8	21,0
FTSE100	10 603	0,1	7,9	42,9
CAC40	8 246	-0,2	1,3	24,2
BUX	128 031	-1,3	15,3	53,5
S&P500	6 825	0,6	0,0	26,6
DJIA	48 186	0,6	0,7	20,7
Nasdaq Comp	22 822	0,8	-1,6	34,1
Bovespa	195 129	1,5	21,1	52,7
Nikkei225	56 929	-0,7	11,8	79,2
Shanghai Comp.	3 991	-0,7	0,1	27,7
S&P/ASX 200	8 943	0,2	4,5	26,9
EUR/PLN	4,2481	-0,0	-0,7	0,3
USD/PLN	3,6333	-0,1	-1,2	4,7
CHF/PLN	4,5971	-0,1	-1,5	0,4
EUR/USD	1,1692	-0,1	-0,5	4,4
USD/JPY	159,18	-0,1	-1,6	-9,3

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
OPL	14,59	6,4	MDG	25,50	-6,8
XTB	104,00	4,0	ACP	173,55	-5,2
PKN	136,00	3,7	CRJ	626,00	-3,4
ASB	47,30	3,5	CDR	244,10	-3,4
BDX	739,60	3,3	1AT	56,60	-3,2
UNI	15,54	3,3	DAT	144,20	-3,2
APT	24,90	3,3	DIA	166,90	-3,0
MLG	99,00	2,7	OND	9,11	-2,7
MRC	55,30	2,6	BCX	80,80	-2,7
TPE	10,57	2,3	VOX	99,10	-2,5
STP	234,00	2,2	ASE	61,40	-2,4
QRS	11,44	2,1	OPN	85,00	-2,3
SCP	140,60	2,0	ALL	16,20	-2,3
MNC	47,00	2,0	CIG	3,09	-2,2
LWB	31,40	1,9	ENT	54,00	-2,2
APR	19,66	1,9	PEP	50,20	-2,1
VOT	44,25	1,8	RVU	23,05	-2,1
ACG	22,30	1,8	DVL	9,23	-2,1
BMC	24,76	1,6	11B	134,30	-2,0
PGE	11,18	1,6	GPP	42,40	-2,0

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	27,0	0,9	-3,6	-15,9	-18,0	-10,0	-10,1
ALR	124,4	0,4	12,8	9,9	20,1	38,2	264,9
BDX	739,6	3,3	2,0	10,4	44,5	40,3	166,8
CDR	244,1	-3,4	-1,1	1,5	-11,2	22,1	134,0
DNP	33,7	-1,0	-18,2	-20,2	-22,8	-25,7	-11,3
KGH	303,2	-0,4	4,8	1,8	59,7	184,7	165,2
KRU	473,7	-0,4	2,9	-5,9	7,1	40,7	63,8
KTY	1 069,0	0,8	6,6	8,7	19,8	52,7	157,1
LPP	22 640,0	1,0	16,8	6,9	29,8	52,7	170,7
MBK	1 235	-1,7	31,0	17,8	31,7	76,1	281,9
MDV	87,4	0,6	-10,8	-37,1	-44,8	-57,6	124,2
PCO	28,2	-0,7	8,7	-8,0	8,5	102,4	-27,4
PEO	240,1	-0,4	15,7	14,0	30,5	77,0	260,8
PGE	11,2	1,6	14,3	20,1	6,1	47,2	79,1
PKN	136,0	3,7	14,4	41,4	53,0	136,0	190,6
PKO	95,6	-0,4	12,4	9,4	30,7	58,7	285,7
PZU	67,1	0,4	4,6	-4,1	21,0	37,7	137,3
SPL	639,6	-0,6	17,3	15,0	31,6	39,8	169,5
TPE	10,6	2,3	5,8	10,1	22,1	112,2	450,5
ZAB	22,5	1,0	7,2	-3,8	5,2	11,9	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	119,2	0,4	-1,1	5,6	28,9	28,7	162,1
ACP	173,6	-5,2	-0,8	-26,0	-18,8	31,2	157,6
APR	19,7	1,9	14,3	8,6	5,2	14,1	6,1
ASB	47,3	3,5	17,4	40,1	76,7	141,0	106,6
ASE	61,4	-2,4	-5,5	-20,3	-12,9	13,9	37,7
ATT	18,8	1,2	12,9	-3,5	-0,8	-1,4	-44,1
BFT	3632,0	-1,3	-1,8	-4,3	11,4	33,0	244,0
BHW	118	-0,5	6,5	5,0	13,7	30,4	99,1
BNPPPL	161,8	0,4	12,4	20,3	56,3	75,3	249,7
CAR	693,0	1,3	11,4	11,2	26,9	32,6	22,2
CBF	177,0	0,1	-1,7	-17,9	-6,2	31,3	246,3
CPS	11,5	-0,9	-3,1	-13,0	-22,0	-26,9	-29,0
CRI	615,0	-0,8	8,0	58,2	90,6	240,5	363,4
DIA	166,9	-3,0	-5,7	-12,6	-7,3		
DOM	241,5	-1,0	-0,6	-9,2	5,1	22,8	138,5
DVL	9,2	-2,1	4,3	6,3	16,7	52,3	279,2
EAT	11,8	1,0	-0,8	-14,8	-19,6	-24,5	-32,4
ENA	26,2	-0,4	16,0	27,8	47,2	86,6	334,8
EUR	6,0	-1,2	-3,2	-7,7	-25,8	-33,8	-65,2
GPP	42,4	-2,0	6,3	-18,0	-30,0	-17,3	-12,6
GPW	76,8	1,5	-0,6	14,3	37,6	87,3	165,7
ING	433,0	-1,1	13,8	21,3	43,4	59,9	219,5
JSW	31,1	0,6	-1,2	23,2	15,2	36,7	-30,5
LBW	8,7	-0,8	-9,0	3,3	-25,9	-4,8	146,0
MBR	341,5	-0,7	1,6	-2,8	17,8	20,9	37,3
MIL	18,6	-0,6	17,2	8,5	22,9	48,3	300,8
MRB	11,6	-1,3	-7,9	-21,7	-13,7	-6,4	69,6
NEU	655,0	-1,9	-13,7	-22,4	-9,3	-1,8	16,1
NWG	110,0	-1,1	2,8	11,1	31,0	86,6	517,6
OPL	14,6	6,4	6,7	39,7	66,6	80,3	145,4
PEP	50,2	-2,1	-4,9	-11,3	-15,8	-21,3	-37,7
PXM	9,0	0,5	12,4	11,8	24,6	195,6	98,8
RBW	148,0	1,4	8,0	-5,1	16,8	16,1	485,2
SNT	295,6	-0,3	13,4	6,8	27,8	71,5	610,5
TEN	103,6	-1,7	-1,9	4,2	9,6	42,7	53,5
TXT	37,7	-1,3	4,4	-3,2	-25,4	-14,2	-65,8
VOX	99,1	-2,5	-20,5	-28,9	-42,7	-24,0	154,2
VRC	119,8	-1,6	-3,7	-9,1	-2,6	17,1	161,0
WPL	57,2	0,0	2,1	-12,4	-0,3	-30,7	-41,1
XTB	104,0	4,0	11,8	39,5	51,6	54,1	315,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
PXM	mWIG40	9,05	17,9	SLV	sWIG80	31,00	-11,7
MSZ	sWIG80	6,70	17,3	JSW	mWIG40	31,10	-9,8
MBK	WIG20	1235,00	14,4	MDG	sWIG80	25,50	-8,4
RBW	mWIG40	148,00	14,0	LWB	sWIG80	31,40	-7,8
MIL	mWIG40	18,56	13,6	ALL	sWIG80	16,20	-7,5
KGH	WIG20	303,20	13,2	SEL	sWIG80	47,40	-7,4
ALR	WIG20	124,35	12,4	MDV	WIG20	87,44	-7,0
BDX	WIG20	739,60	11,9	ICE	sWIG80	52,70	-6,7
APT	sWIG80	24,90	11,7	ANR	sWIG80	18,48	-6,1
BNPPPL	mWIG40	161,80	11,6	MAB	sWIG80	8,38	-6,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	52,70	567,1	CLC	sWIG80	3,79	-57,7
CRI	mWIG40	615,00	240,5	MDV	WIG20	87,44	-57,6
DIG	sWIG80	169,70	215,0	ATC	sWIG80	8,00	-46,3
DAD	sWIG80	75,50	214,6	PBX	sWIG80	10,28	-41,5
BMC	sWIG80	24,76	213,0	EUR	mWIG40	6,00	-33,8
PXM	mWIG40	9,05	195,6	WPL	mWIG40	57,20	-30,7
KGH	WIG20	303,20	184,7	11B	sWIG80	134,30	-29,2
CTX	sWIG80	80,40	151,3	ACG	sWIG80	22,30	-27,8
ASB	mWIG40	47,30	141,0	COG	sWIG80	4,94	-27,7
PKN	WIG20	136,00	136,0	CPS	mWIG40	11,51	-26,9

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	169,70	1479,2	CLC	sWIG80	3,79	-63,0
SNT	mWIG40	295,60	610,5	COG	sWIG80	4,94	-45,3
DAD	sWIG80	75,50	559,4	SVE	sWIG80	3,62	-41,1
NWG	mWIG40	110,00	517,6	CIG	sWIG80	3,09	-27,3
ELT	sWIG80	50,10	501,6	GRX	sWIG80	2,32	-1,4
RBW	mWIG40	148,00	485,2	BRS	sWIG80	4,77	2,4
TPE	WIG20	10,57	450,5	BIO	sWIG80	4,19	19,7
CMP	sWIG80	53,80	450,1	STX	sWIG80	2,77	47,1
CRI	mWIG40	615,00	363,4	VRG	sWIG80	4,81	48,1
ENA	mWIG40	26,20	334,8	ECH	sWIG80	5,24	72,2

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	96,51	0,6	-11,5	9,9	52,4	52,4
Gaz USA HH [USD/MMBTU]	2,66	-0,3	-4,9	-11,9	-16,0	-25,2
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	46,18	1,9	-9,0	-18,2	62,7	37,2
CO2 [EUR/t]	72,73	2,8	1,8	4,6	-17,2	20,8
Węgiel ARA [USD/t]	106,70	-0,9	-5,9	-19,5	10,0	5,1
Miedź LME [USD/t]	12 586	-0,2	2,7	-2,3	-3,5	46,8
Aluminium LME [USD/t]	3 475	-0,7	-1,3	2,0	10,5	52,7
Cynk LME [USD/t]	3 305	1,1	2,6	0,1	6,3	29,8
Ołów LME [USD/t]	1 889	-1,0	0,9	0,0	-5,8	4,2
Stal HRC [USD/t]	1 048,00	0,2	-0,3	2,9	11,5	12,7
Ruda żelaza [USD/t]	105,80	0,6	-1,1	1,9	-2,3	6,9
Węgiel koksujący [USD/t]	228,00	-1,1	-2,8	2,2	-0,9	23,2
Złoto [USD/oz]	4 759	-0,2	1,8	-8,3	3,5	49,8
Srebro [USD/oz]	75,82	0,6	3,8	-14,2	-10,9	142,8
Platyna [USD/oz]	2 066	-1,7	3,9	-6,2	-11,8	120,8
Pallad [USD/oz]	1 561	-0,4	3,6	-6,5	-16,5	73,5
Bitcoin USD	72 078	-0,5	6,6	2,6	-20,3	-9,8
Pszeszenica [USD/bu]	575,75	0,2	#N/A N/A	-1,5	11,3	7,0
Kukurydza [USD/bu]	444,25	0,1	#N/A N/A	1,8	-0,3	-8,0
Cukier ICE [USD/lb]	13,92	-2,2	-9,0	-4,6	-4,3	-20,2

**WIG20**


WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 31MAR2025-10APR2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

10-Apr-2026 07:01:32

Źródło: Bloomberg

**DAX**


DAX Index (Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX) graph 1550 Daily 31MAR2025-10APR2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

10-Apr-2026 07:01:58

Źródło: Bloomberg

**S&P500**


SPX Index (S&amp;P 500 INDEX) graph 1550 Daily 31MAR2025-10APR2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

10-Apr-2026 07:02:30

Źródło: Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

## ERBUD

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

**Przegląd opcji strategicznych**

- inicjatywa zarządu
- branża budowlana stoi przed wielkim boorem inwestycyjnym
- spółka musi się zastanowić, gdzie będzie mieć najwyższą rentowność i perspektywy w horyzoncie 10 lat
- zarząd chce przejrzeć wszystkie linie biznesowe, „wszystko jest możliwe”
- spółka chce m.in. sprawdzić, gdzie może pozyskać środki na rozwój
- decyzje powinny być podjęte w tym roku („na pewno nie za 3 miesiące, ale też nie za 2 lata”)

**4Q'25**

- w 4Q'25 odpis statystyczny na należności (ok 5 mln PLN w Ondie, ok 4 mln PLN w Erbud S.A).

**Dług netto**

- spółka spełnia kowenanty (53 mln PLN z Parku Lewała i dług wynikający z MSS16 są wyłączone z liczenia)
- spółka kieruje się cash flow ofertując w przetargach

**Perspektywy 2026**

- podobny poziom przychodów r/r (ok 3,2 mld PLN)

**Kubatura w Polsce**

- spółka selektywnie podchodzi do ofertowania (kieruje się m.in. cash flow na kontraktach)
- na dziś nie widać poprawy sytuacji w kubaturze pod kątem konkurencji (przetargi infrastrukturalne się przedłużają)
- spółka spodziewa się poprawy w przetargach dopiero w 2027
- w 2026 roku spółka chce utrzymać rentowność i przychody z 2025 roku
- rynek materiałów pozostaje niewiadomą, na dziś nie ma skokowego wzrostu cen (poza pojedynczymi przypadkami)
- w wielu kontraktach spółka ma różnego rodzaju waloryzacje (mniej lub bardziej korzystne)
- prowadzone są rozmowy z inwestorami prywatnymi, aby przyspieszać zakupy materiałów
- spółka współpracuje tylko z wybranymi deweloperami (wg spółki nie widać u nich spowolnienia)
- spółka liczy na segment obronności, szpitale, rynek energetyczny (bloki gazowe), kubaturę publiczną

**Przemysł**

- planowana integracja spółek pod szyldem Erbud Industry

**Budownictwo modułowe**

- 140 mln PLN skumulowanej straty od 2023 roku
- w 4Q'25 dodatkowe koszty wynagrodzeń (odprawy)
- w 2026 roku segment nadal będzie nierentowny, spółka musi skończyć słabe kontrakty
- prezes przyznaje, że MOD jest „porażką”, chce poprawić wyniki, ale rozważane są różne scenariusze
- spółka zbyt optymistycznie podchodziła do podpisywania kontraktów
- z dzisiejszej perspektywy lepiej było kupić podmiot modułowy (m.in. kwestia doświadczenia kadry)
- rynek pozostaje rozwojowy

**Onde**

- podsumowanie poniżej

Krzysztof Pado

## ONDE

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

**Onde – część budowlana**

- wyniki 4Q'25 obciążone przez rezerwy na należności (ok. 5 mln PLN - statystyczne, wynikające ze struktury terminowej należności) –spółka spodziewa się odwrócenia tych rezerw w 2Q'26 (ma nastąpić uregulowanie należności)
- w 4Q'25 rekalkulacja marż w dół na kontraktach drogowych oraz koszty związane z niskim wykorzystaniem mocy w grudniu
- w 4Q'25 aktywowane koszty związane z zaniechaną akwizycją na rynku niemieckim (1,5 mln PLN)
- koszty solidarnej odpowiedzialności w 4Q'25 (1,5 mln PLN) – koszty podwykonawcy, który upadł
- spółka podpisała 1 umowę na realizację magazynu energii
- zarząd spodziewa się przesuwania mocy wykonawczych z PV w magazyny
- marże w magazynach powinny być lepsze niż w PV
- pojawiają się pojedyncze przetargi na FW w Polsce, na razie nadal trudno oczekiwać boomu
- spółka chce generować zagranicą marże a nie tylko przychody
- w sieciach OSD/PSE spółka na razie robi tylko małe GPZ, chce zaistnieć w szerszym zakresie
- segment drogowy – spółka szuka możliwości zwiększenia przychodów, ale jest bardzo duża konkurencja

**Onde – część deweloperska OZE**

- spółka chce utrzymywać portfel projektów na poziomie min. 2 GW (głównie w wietrze – docelowo 1,6 GW)
- spółka chce rozbudowywać projekty PV o wiatr i magazyny
- spółka planuje transakcje sprzedaży projektów w 2026 roku (możliwe 216 MW)
- ustawa UC84 została podpisana przez prezydenta, wg finalnej wersji nie ma presji czasowej na budowę projektów, w średnim terminie ustawa powinna oczyścić rynek z części projektów-zombie (w perspektywie kilku miesięcy wygaszenie warunków przyłączeniowych), które nie mają szans na rozwój, formalnie umożliwiony został cable-pooling dla magazynów, in minus to wzrost opłat (zaliczki na warunki przyłączeniowe)
- PV – cena projektów RtB ok 60-80 tys EUR/1MW (zależy od koniecznego CAPEX oraz możliwości hybrydyzacji)

Krzysztof Pado

**DEVELIA**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

**Rynek mieszkaniowy**

- 1Q'26 jest solidny, mocny marzec
- bardzo silny obecnie rynek warszawski
- klienci inwestycyjni mogą stopniowo wracać
- w największych miastach jest solidny, fundamentalny popyt
- na rynek będzie oddziaływać mniejsza liczba PnB z 2025
- oferta miała peak w 3Q'25
- podaż sukcesywnie hamuje
- plany ogólne -mogą wpłynąć na podaź
- ustawa schronowa może wydłużyć procedury

**Ceny**

- widać kres rabatowania na dotychczasowej ofercie
- nowa oferta będzie miała wyższe ceny

**Sprzedaż**

- spadek sprzedaży r/r w 1Q'26 jest pochodną mniejszej liczby rezerwacji na koniec poprzedniego kwartału
- średnia powierzchnia obecnie 48 mkw (oferta BIP tego nie zmienia)

**Oferta**

- spółka wprowadza jeszcze do oferty mieszkania w 2Q'26, które będą przekazywane w 2027 roku
- spółka chce utrzymywać ofertę na poziomie rocznej sprzedaży

**Grunty**

- średnia cena zakupionych gruntów w 2025 rok to 2,4 tys PLN/mkw
- wzrost znaczenia gruntów zabezpieczonych skutkuje poprawą cash flow
- średnia cena gruntów zabezpieczonych w spółce to 2,7 tys PLN/mkw
- przy realizacji projektów w ramach ZPI wymagania inwestycyjne miast będą takie jak przy lex deweloper

**Stocznia Cesarska**

- nabycie gruntów Stoczni Cesarskiej podniesie wskaźnik DN/LW do 0,3-0,4x
- działka pokryta jest planem miejscowym
- 220 tys PUM+PUU to poziom minimum (w tym 80% mieszkania)
- szacowana ceny zakupu <3,0 tys PLN/mkw
- nabycie działki nie wpływa na dywidendę
- spółka wpłaciła 10% zaliczki
- stopa zwrotu (IRR) z projektu na poziomie >20%, marża brutto ma być istotnie wyższa od projektów standardowych
- na przełomie 3/4Q'26 spółka chce zamknąć transakcję
- start budowy I etapu przewidziany na 2027 (380 lokali)

**Koszty**

- nie widać wzrostu cen u GW na obecnych przetargach (spółka rozpoczyna obecnie wiele projektów)
- GW zakładają prawdopodobnie, że sytuacja szybko się ustabilizuje, nie ma zapytań o potencjalne waloryzacje
- spółka będzie ewentualnie przyglądać się potencjalnym wnioskom o dopłaty od podwykonawców

**Rentowność/wynik**

- 2026 będzie mocny wynikowo (mocny wzrost wolumenów przekazań przy spadku marżowości)
- niższa rentowność w 2026 roku (cel to ok 27%) ze względu na przekazania z puli BIP (na niej 4-8% marży po alokacji ceny nabycia)

**BIP**

- przekazania w 2025 roku ok 100 mieszkań
- ok 200 lokali sprzedanych w 2025 w ramach Develii, cel ok 500 w 2026 roku

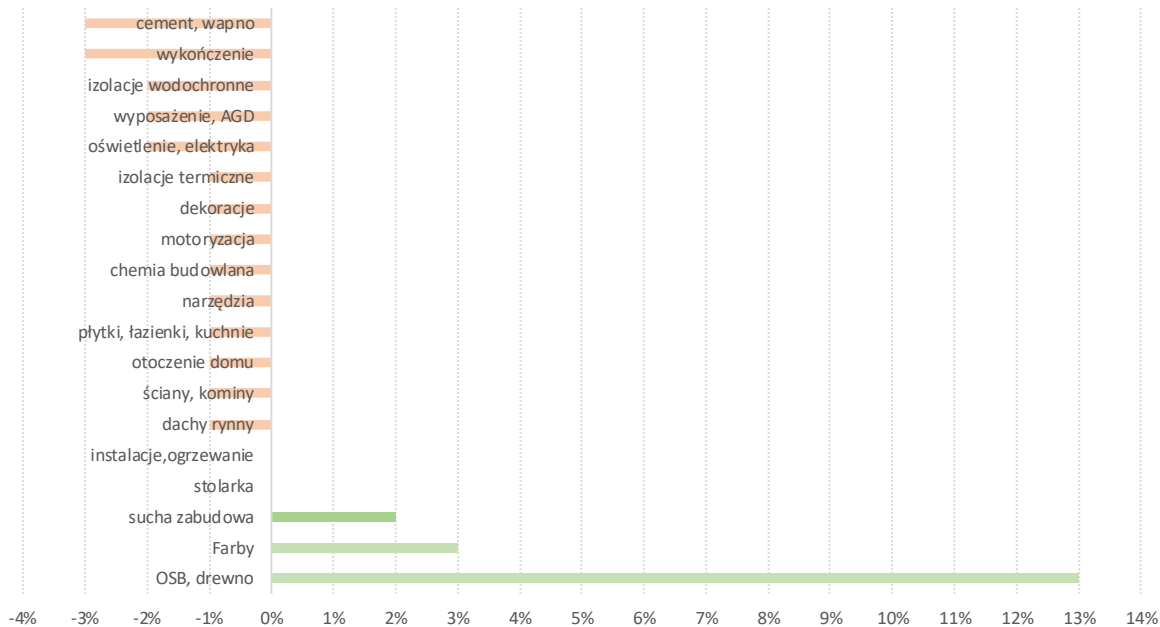
Krzysztof Pado

**MATERIAŁY BUDOWLANE**

PSB opublikowało dane o zmianie cen materiałów w 1Q'26

W komentarzu podano, że coraz więcej producentów zapowiada wzrost cen w kolejnych miesiącach (2-3Q'26), szczególnie w przypadku materiałów, których wytwarzanie jest silnie uzależnione od kosztów ropy i gazu. Dotyczy to zwłaszcza izolacji termicznych, w tym styropianu, materiałów dachowych i rynien – w tym pap, a także stolarki budowlanej, systemów suchej zabudowy, chemii budowlanej, farb, artykułów i narzędzi metalowych oraz instalacji.

Zmiana cen w 1Q'26 r/r



Źródło: BDM S.A., PSB

Krzysztof Pado

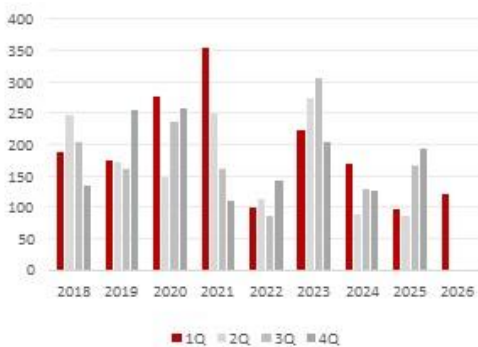
**RONSON**

Spółka podała dane sprzedażowe za 1Q'26:

- liczba umów sprzedaży: 122 lokale

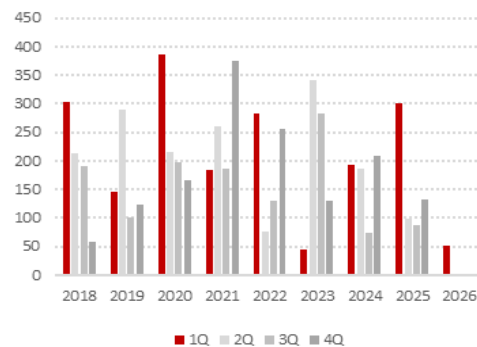
- liczba umów przenoszących własność: 52 lokale

**Sprzedaż – umowy [szt]**



Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Przekazania [szt]**



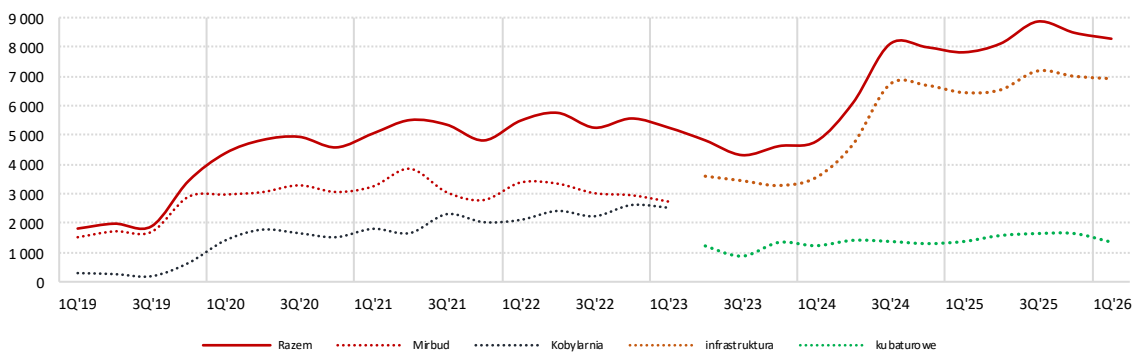
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

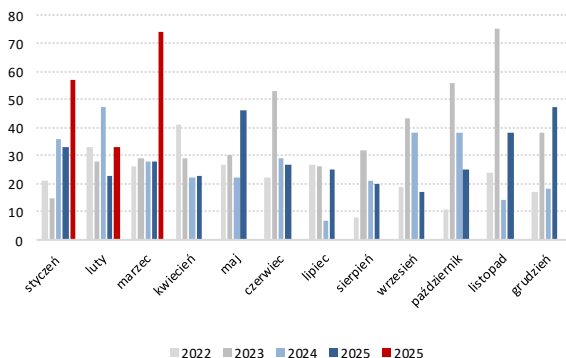
**MIRBUD**

Spółka opublikowała podsumowanie miesiąca (marzec 2026).

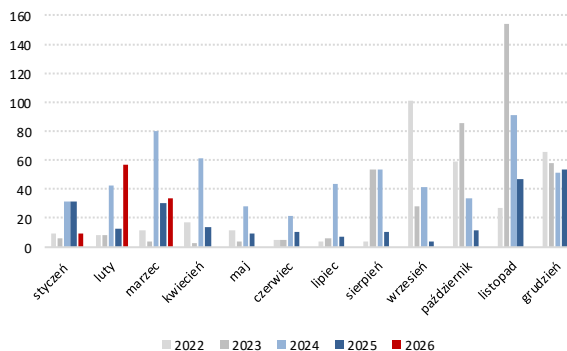
- **Backlog** grupy wynosi obecnie 8 279 mln PLN (vs 8 338 mln PLN miesiąc temu i 7 817 mln PLN rok temu) – najniżej od czerwca'25. W tym portfel kontraktów infrastrukturalnych to 6 920 mln PLN a kubaturowych 1 350 mln PLN (najniżej od ponad roku).
- W marcu spółka informowała raportami bieżącymi o podpisaniu jednego kontraktu za 89 mln PLN netto (mogła podpisać także umowy poniżej progu raportowania).
- Wartość portfela spadła o 59 mln PLN m/m (wg informacji w konferencji wynikowej wartość portfela spółki nie określa przyszłych przychodów, ale przyszłe wartości do zafakturowania).
- W skali całego 1Q'26 portfel spadł o 202 mln PLN, a suma podpisanych umów w tym okresie to 333 mln PLN.
- **Sprzedaż lokali** (umowy deweloperskie i przedwstępne) w marcu wyniosła 74 szt (vs 33 lokali we lutym'26 i 28 szt w rok temu). Najwyższy poziom od listopada'23. W 1Q'26 spółka sprzedała 164 lokale (vs 84 lokale w 1Q'25).
- **Przekazania** na poziomie 34 lokali w marcu (30 rok temu). W 1Q'26 spółka przekazała 100 lokali (vs 75 lokali w 1Q'25).
- **Oferta** na poziomie 697 lokali (34% mieszkań jest ukończone). Liczba mieszkań z aktywnymi umowami sprzedaży na poziomie 302 szt (mieszkania czekające na przekazanie oraz mieszkania w budowie). Sześć projektów jest w budowie, z tego dwa mają 95-99% zaawansowania prac (Jastrzębia Góra I oraz Skierniewice AK – II etap).

**Portfel zleceń [mln PLN]**


Źródło: DM BDM S.A., spółka, [mirbud.pl/aktualnosci](http://mirbud.pl/aktualnosci)

**Liczba sprzedanych mieszkań miesięcznie\* [szt]**


Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*umowy deweloperskie i przedwstępne

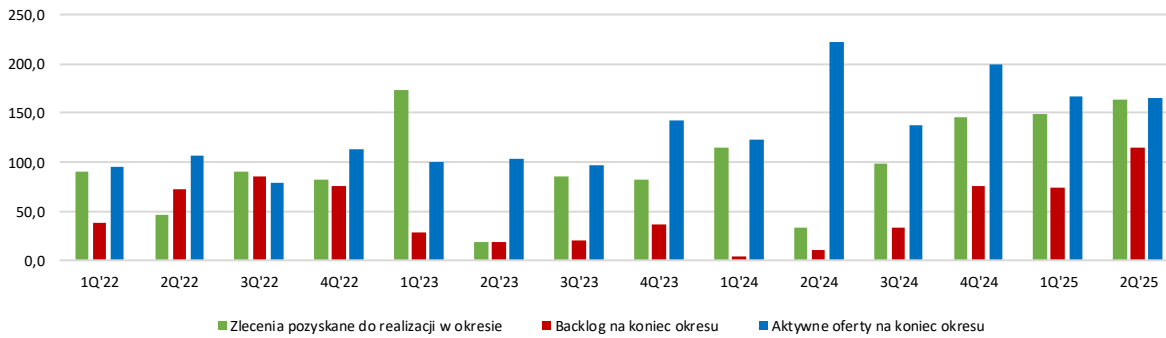
**Liczba przekazanych mieszkań miesięcznie\* [szt]**


Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*akty notarialne

Krzysztof Pado

**SYNEKTIK**

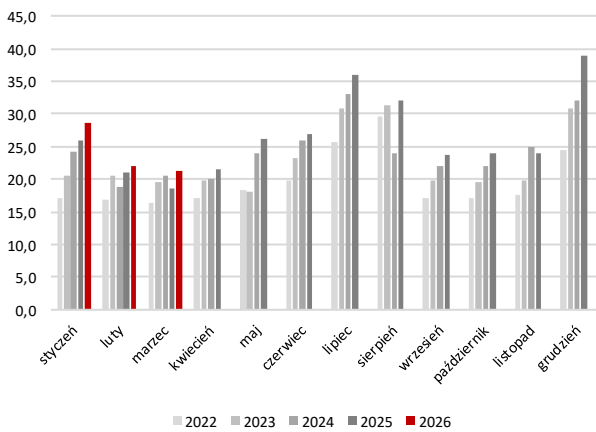
W 2Q'25 fin. spółka grupa pozyskała do realizacji zamówienia na dostawę sprzętu medycznego o wartości ok. 163 mln PLN wobec 33 mln PLN w 2Q'24 fin. Backlog na koniec okresu wyniósł 114,3 mln PLN (vs 10,8 mln PLN rok wcześniej), a wartość aktywnych ofert na koniec kwartału wyniosła 165,3 mln PLN wobec 222,4 mln PLN w 2Q'24 fin. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

**Wybrane dane operacyjne segmentu sprzedaży sprzętu IT oraz usług**


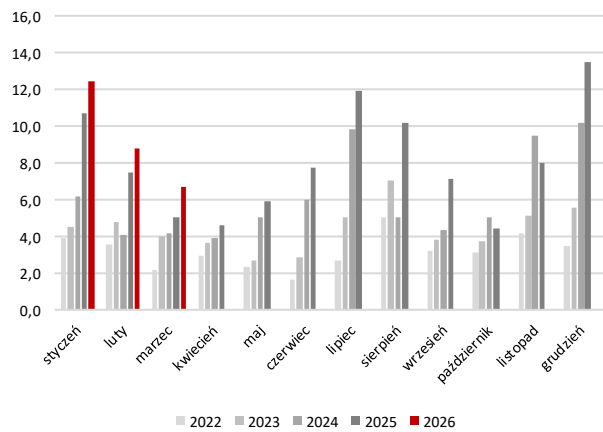
Źródło: BDM, spółka

**ESOTIQ & HENDERSON**

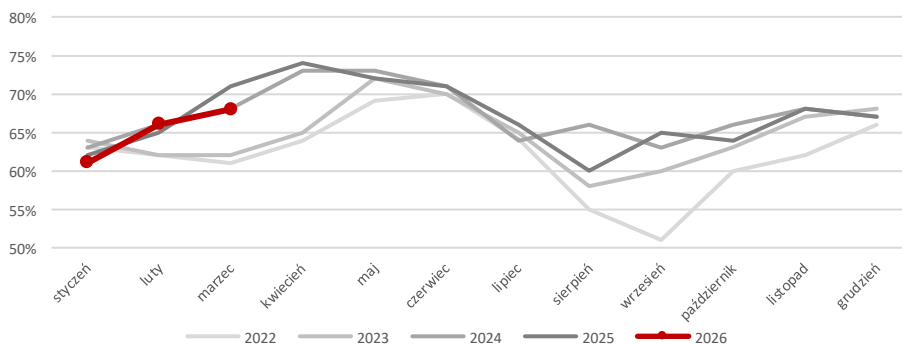
Szacunkowe skonsolidowane przychody w marcu'26 wyniosły 21,2 mln PLN (+14% r/r). Przychody ze sprzedaży internetowej wzrosły do 6,7 mln PLN (+32% r/r), natomiast marża brutto na sprzedaży wyniosła ok. 68% (-3% r/r). Powierzchnia handlowa grupy na koniec marca'26 wyniosła 18 311m<sup>2</sup> (-0,3% r/r).

**Przychody ze sprzedaży [mln PLN]**


Źródło: BDM, spółka

**Sprzedaż internetowa [mln PLN]**


Źródło: BDM, spółka

**Marża brutto na sprzedaży [%]**


Źródło: BDM, spółka

Anna Tobiasz

**XTB [TOP20 BDM]**

XTB w ciągu roku pozyskało 525,452 tys. rachunków maklerskich - wynika z danych KDPW. Na koniec marca 2026 roku liczba rachunków papierów wartościowych oraz rachunków zbiorczych wyniosła 991,791 tys. W ciągu miesiąca w XTB otwarto 50,598 tys. rachunków.

**PKO BP [TOP20 BDM] / KGHM**

PKO Leasing, przy udziale PKO Banku Polskiego, podpisał umowę z Grupą KGHM Polska Miedź na refinansowanie inwestycji kopalni Robinson w stanie Nevada. Wartość finansowania udzielonego w formie pożyczki leasingowej przekracza 120 mln USD i dotyczy inwestycji w środki trwałe. Podano, że to kolejna w ostatnich miesiącach transakcja PKO Leasing. W 2025 roku firma udzieliła 13,75 mld PLN finansowania w formie leasingu i pożyczki leasingowej, co dało jej 11,5% udziału w rynku.

**PKO BP [TOP20 BDM]**

Liczba listów zastawnych serii 2N PKO Banku Hipotecznego, na jakie inwestorzy złożyli zapisy, przekroczyła maksymalną liczbę oferowanych listów zastawnych i przyjmowanie zapisów zostało skrócone do 10 kwietnia 2026 r. Pierwotnie zapisy miały trwać od 8 do 22 kwietnia. W środę bank informował o zwiększeniu puli oferowanych listów zastawnych 2N dla inwestorów detalicznych do maksymalnej wielkości, czyli do 1 mld PLN.

**SANTANDER BP**

W weekend 24-26 kwietnia 2026 r. Santander Bank Polska planuje rozpocząć rebranding, czyli zmianę marki na Erste Bank Polska. Bank podał, że proces nie będzie wymagał dodatkowych działań po stronie klientów - wszystkie umowy pozostaną w mocy, nie zmienią się numery kont, kart, PINów czy infolinii. Na placówkach i bankomatach pojawi się nowe logo.

**MS ZABRZE [TOP20 BDM]**

W wyniku skupu spółka nabędzie 691 tys akcji po 11,5 PLN/szt. Średnia stopa redukcji złożonych ofert wyniosła 98,7%. W ramach zaproszenia do składania ofert złożono oferty sprzedaży obejmujące łącznie 52,0 mln akcji spółki (kapitał dzieli się na 68,7 mln akcji).

**COMP**

Zarząd Compu potwierdza zamiar transferu na rzecz akcjonariuszy w 2026 r. łącznie 70 mln PLN, transfer będzie dokonywany w dwóch transzach w trybie powszechnego skupu akcji. Pierwsza transza w kwocie odpowiadającej połowie łącznej kwoty zostanie zrealizowana bezpośrednio po publikacji rocznego sprawozdania finansowego spółki za 2025 r., a przed rozpoczęciem okresu zamkniętego związanego z publikacją raportu za pierwszy kwartał 2026 r. Druga transza zostanie natomiast zrealizowana w drugiej połowie 2026 r.

**SUNEX**

Sunex szacuje, że wypracował w pierwszym kwartale 2026 roku 42,2 mln PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, czyli o 8,4% mniej w porównaniu do analogicznego okresu 2025 roku. Na poziomie jednostkowym przychody ze sprzedaży spadły o 2,2% r/r do 24,3 mln PLN. Jak podano, ostateczna wartość przychodu ze sprzedaży za 1Q'26 może się nieznacznie zmienić po rozliczeniu rabatów z tytułu terminowej płatności za dostarczone towary.

**ZUE**

ZUE zawarło umowę z Zarządkiem Dróg Miasta Krakowa na utrzymanie, konserwację, remonty i bieżące naprawy instalacji oraz urządzeń oświetlenia dróg, ulic, parków, placów, skwerów, mostów, estakad, tuneli, przejść podziemnych oraz iluminacji wybranych obiektów Gminy Miejskiej Kraków. Wartość netto umowy wynosi 32,9 mln PLN (40,5 mln PLN brutto), zaś termin wykonania to 47 miesięcy. - ISBnews

**ORANGE**

Orange Polska ma ok. 4500 stacji sieci 5G w paśmie C. Na koniec tego roku będzie ich co najmniej 5600. Rozbudowuje też sieć w paśmie 700 MHz - to już ponad 1300 stacji, a na koniec roku będzie minimum 2600, poinformował rzecznik operatora Wojciech Jabczyński. - ISBnews

**INPOST**

InPost zakończył program odkupu akcji w celu realizacji swoich zobowiązań wynikających z programów motywacyjnych dla pracowników. Między 8 a 9 kwietnia 2026 roku odkupiono 625.000 akcji, co stanowi 0,1% wyemitowanego kapitału zakładowego InPostu, po średniej cenie 15,16 EUR za akcję.

**LW BOGDANKA**

Rada nadzorcza Lubelskiego Węgla Bogdanka powołała, od dnia następującego po dniu, w którym nastąpi zatwierdzenie sprawozdania finansowego spółki za 2025 rok, zarząd na nową kadencję w składzie: prezes Zbigniew Stopa, zastępca prezesa ds. produkcji Bartosz Rożnawski oraz zastępca prezesa ds. rozwoju Sławomir Krenczyk. Jednocześnie, rada nadzorcza postanowiła zakończyć postępowanie kwalifikacyjne na stanowisko zastępcy prezesa ds. ekonomiczno-finansowych bez jego powołania. – ISBnews

**CAVATINA HOLDING**

Zarząd Cavatina Holding podjął uchwałę o emisji nie więcej niż 50.000 obligacji serii P2026A o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 50 mln PLN, z zastrzeżeniem, że może podjąć decyzję o zwiększeniu liczby obligacji do nie więcej niż 100.000 o łącznej wartości nominalnej do 100 mln PLN.

**ECHO INVESTMENT**

Echo Investment zakończyło budowę biurowca Swobodna SPOT we Wrocławiu i uzyskało pozwolenie na jego użytkowanie. 10-piętrowy budynek dostarczył na rynek 16 tys. m<sup>2</sup> powierzchni. - ISBnews

**TAURON [TOP20 BDM]**

Górnośląskie Towarzystwo Lotnicze, spółka zarządzająca Międzynarodowym Portem Lotniczym Katowice w Pyrzowicach, zakontraktowało w Tauronie ponad 17 GWh energii na najbliższy rok, wraz z gwarancjami pochodzenia energii ze źródeł odnawialnych. Cały zakontraktowany wolumen został objęty gwarancjami pochodzenia energii z odnawialnych źródeł Taurona. Według szacunków ekspertów wykorzystanie takiej ilości energii z OZE pozwoli uniknąć emisji ponad 8 tysięcy ton dwutlenku węgla. - ISBnews

**11 BIT STUDIOS**

11 bit studios ogłosił nowy projekt wydawniczy o nazwie Crop, data premiery nowego tytułu nie została upubliczniona. Nowy tytuł został upubliczniony podczas Triple-i Initiative. Producentem jest studio Carbonara Games.

**ONE MORE LEVEL**

One More Level zaprezentuje nowy trailer gry "Valor Mortis" podczas zbliżającego się wydarzenia The Triple-i Initiative, poinformował prezes Szymon Bryła. Kolejne tygodnie mają przynieść coraz bardziej intensywne działania promocyjne tytułu. Studio wchodzi obecnie w kluczowy etap kampanii marketingowej. - ISBnews

**GAMES OPERATOR**

Zarząd Games Operators rekomenduje przeznaczenie na dywidendę łącznej kwoty 6,05 mln PLN, co daje 1,1 PLN dywidendy na jedną akcję. W 2025 r. spółka wypłaciła 1 PLN dywidendy na akcję.

**EUVIC (NC)**

Euvic Solutions podpisał z Centrum e-Zdrowia umowę o wartości 37,7 mln PLN netto na dostawę infrastruktury obliczeniowej i oprogramowania wraz z wdrożeniem oraz zapewnieniem usługi gwarancyjnej.

**STOPY PROCENTOWE**

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. W dniach 8-9 kwietnia 2026 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Rada ustaliła stopy procentowe NBP na następującym poziomie: stopa referencyjna 3,75% w skali rocznej stopa lombardowa 4,25% w skali rocznej stopa depozytowa 3,25% w skali rocznej stopa redyskontowa weksli 3,80% w skali rocznej stopa dyskontowa weksli 3,85% w skali rocznej. – ISBnews

W najbliższym czasie nie nastąpią zmiany stóp procentowych NBP, wynika ze słów prezesa Narodowego Banku Polskiego (NBP) i przewodniczącego Rady Polityki Pieniężnej (RPP) Adama Glapińskiego. Według niego obecnie nic nie wskazuje na to, aby Polska oddaliła się od celu inflacyjnego. – ISBnews

**ENERGETYKA JĄDROWA / SMR**

Polska powinna określić jasne i stabilne ramy wsparcia publicznego w inwestycjach w reaktory jądrowe typu SMR, które umożliwią ich realizację przy zachowaniu zgodności z unijnymi zasadami pomocy publicznej - rekomendują eksperci PIE. Ich zdaniem ze względu na koszty technologia ta pozostaje poza zasięgiem firm działających w Polsce, z wyjątkiem kilku największych spółek.

**LOCAL CONTENT**

Rząd zbuduje pewien ranking wyceniania local content przy zamówieniach realizowanych przez samorządy i spółki z udziałem Skarbu Państwa – wynika z wypowiedzi premiera Donalda Tuska.

Definicja local content to jest wartość towarów lub usług wyprodukowanych lub świadczonych przez podmiot krajowy - poinformował minister aktywów państwowych Wojciech Balczun na konferencji w Ostaszewie k. Torunia. Zaprezentował jednocześnie wagi kryteriów "krajowości podmiotów".

Ministerstwo Aktywów Państwowych opublikowało dokument "Dobre praktyki w zakresie zwiększenia przez spółki z udziałem Skarbu Państwa udziału komponentu krajowego w kluczowych procesach inwestycyjnych". [LINK](#)

*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. Stopy 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 jakkolwiek 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 wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<https://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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