

Redaktorzy wydania: Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Śnieżka:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#); [TOP 20 BDM](#)]
- **Elektrotim:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [[podsumowanie BDM](#)]
- **Comp:** Wyniki 4Q'25 - EBITDA 2% poniżej konsensusu [[tabela BDM](#)]
- **MS Zabrze:** Rekomendacja 17 mln PLN z zysku za '25 na skup akcji [[komentarz BDM](#); [TOP 20 BDM](#)]
- **Tesgas:** Wyniki 2025 – strata netto na poziomie -10,7 mln PLN [[tabela BDM](#)]
- **Orlen:** RN zaakceptowała zaktualizowany budżet projektu Nowa Chemia w wysokości 35,8 mld PLN
- **Rynek paliw:** Zawieszenie wojny nie wystarczy, by przywrócić dostawy przez Ormuz - Unimot
- **Santander BP:** Bank wypłaci 49,98 PLN dywidendy na akcję
- **JSW:** Spółka zakończyła testy na utratę wartości aktywów trwałych w segmencie węgla
- **WP:** Spółka ma zgodę BMW na sprzedaż Invia Flights Germany na rzecz Tongcheng [[TOP 20 BDM](#)]
- **PGE:** Spółka w 2025 roku miała 12,9 mld PLN powtarzalnej EBITDA zgodnie z szacunkami
- **Synzbio:** Spółka zakończy w ciągu kilkunastu miesięcy badania III fazy kardioznacznika w Europie
- **Energetyka:** MKiŚ ma do końca roku przygotować długoterminową strategię klimatyczną
- **Mex Polska:** Spółka w 4Q'25 miała 4,7 mln PLN EBITDA (+47% r/r)
- **Vigo:** Spółka szacuje, że miała w 1Q'26 19,3 mln PLN przychodów (-13% r/r)
- **Best:** W 1Q'26 spłaty z posiadanych portfeli wierzytelności wyniosły 220 mln PLN (+85% r/r)
- **Ulma:** Spółka szacuje stratę netto w 1Q'26 na -2,9 mln PLN (vs +0,3 mln PLN rok temu)
- **Selena FM:** Spełnione zostały warunki zawieszające w warunkowej umowie nabycia IGM

**KOMENTARZ PORANNY**
**Nowe szczyty na GPW i Wall Street**

Wczoraj główne indeksy GPW kontynuowały wzrosty. WIG20, przy obrotach sięgających 2,2 mld PLN, zyskał +0,8%, ponownie osiągając roczny szczyt. Historycznie wysokie poziomy zanotował indeks szerokiego rynku WIG, który zatrzymał się minimalnie poniżej pułapu 134 tys. pkt. i zakończył dzień ze wzrostem +0,85%. mWIG40 (+1,0%) po raz pierwszy w historii przebił poziom 9,2 tys. pkt., tylko sWIG80 (+0,7%) nadal znajduje się poniżej poziomu 31 tys. pkt., który był notowany początkiem roku. Sektorowo, najlepiej radziły sobie wczoraj gry (+3,8%), informatyka (+2,7%) i górnictwo (+2,4%). Z drugiej strony na czerwono zaświeciła budowlanka (-0,9%) i energetyka (-0,7%). Na zagranicznych rynkach europejskich nastroje były mieszane. DAX zyskał +0,1%, natomiast CAC stracił -0,6%, a FTSE100 -0,5%. Na Wall Street z kolei nadal rządzą byki. S&P (+0,8%) i Nasdaq (+1,6%) pobiły wczoraj historyczne rekordy przebijając poziomy odpowiednio 7 i 24 tys. pkt. W przeciwnym kierunku poszedł natomiast DJI, który stracił -0,15%. Rynki nadal wyceniają nadzieję na zakończenie konfliktu na Bliskim Wschodzie. Wczoraj agencja AP podała, że mediatorzy zbliżyli się do przedłużenia zawieszenia broni między USA a Iranem i wznowienia negocjacji przed wygaśnięciem obecnego porozumienia.

Anna Tobiasz

**WYKRES DNIA**

Wczoraj w grupie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 najmocniejszy wzrost zanotowały walory Vigo (+10,6%). Była to kolejna dobra sesja dla kursu i środowe zamknięcie na poziomie 584 PLN miało miejsce w pobliżu szczytów z połowy 2024 roku.

**Vigo [36mc, PLN]**


Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	133 947	0,8	14,2	42,3
WIG20	3 665,9	0,8	15,2	47,0
WIG30	4 642,7	0,8	13,6	44,6
mWIG40	9 236,5	1,0	13,4	33,4
sWIG80	30 832,5	0,7	4,2	19,4
NC Index	275,9	1,4	10,1	17,9
WIG Banki	23 000	-0,3	19,9	48,5
WIG Bud	10 338	-0,9	10,4	22,5
WIG Chemia	7 451	-0,5	-2,9	-10,5
WIG Dew	6 103	1,8	8,8	25,6
WIG Energia	4 827	-0,7	21,1	69,8
WIG Games	19 749	3,2	12,1	22,0
WIG IT	8 972	2,7	-10,4	20,5
WIG Media	6 667	1,3	-0,5	-5,6
WIG Paliwa	15 202	1,4	34,9	119,3
WIG Spoż	3 238	0,9	10,3	9,3
WIG Surowce	10 251	2,4	15,8	167,7
WIG Odzież	13 599	0,4	7,2	14,3
DAX	24 067	0,1	-1,7	13,2
FTSE100	10 560	-0,5	7,5	32,3
CAC40	8 275	-0,6	1,7	16,6
BUX	139 499	0,4	25,6	59,9
S&P500	7 023	0,8	2,9	31,7
DJIA	48 464	-0,1	1,3	22,1
Nasdaq Comp	24 016	1,6	3,5	43,7
Bovespa	197 738	-0,5	22,7	53,0
Nikkei225	59 583	0,4	16,3	72,5
Shanghai Comp.	4 044	0,0	1,6	26,5
S&P/ASX 200	8 953	0,1	4,5	20,7
EUR/PLN	4,2331	0,0	-0,4	1,1
USD/PLN	3,5868	0,1	0,1	4,7
CHF/PLN	4,5917	-0,0	-1,4	0,5
EUR/USD	1,1801	0,0	0,5	3,5
USD/JPY	158,89	0,1	-1,4	-10,7

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
VGO	584,00	10,6	MLG	100,00	-4,8
APR	21,40	8,6	MRC	52,00	-3,7
TXT	40,80	7,6	ENA	24,92	-2,7
CIG	3,42	5,7	SHO	42,25	-2,4
VOX	105,00	5,0	JSW	26,75	-2,4
VRC	134,60	5,0	LWB	26,35	-2,2
ZAB	25,69	4,9	ARH	47,70	-2,1
AMC	53,00	4,7	BDX	750,00	-1,8
ARL	31,15	4,5	CRJ	598,00	-1,6
CRI	694,00	4,4	ICE	54,10	-1,6
DVL	10,20	4,3	SCP	137,80	-1,6
CDR	271,00	4,2	ELT	50,90	-1,5
MUR	42,20	4,1	WLT	5,70	-1,4
ASB	54,35	3,8	MAB	8,54	-1,3
CTX	81,70	3,8	WTN	16,10	-1,2
ACP	188,00	3,5	MSZ	6,53	-1,2
CMP	56,90	3,5	PXM	9,43	-1,1
BLO	25,60	3,4	LBW	8,58	-1,0
SKA	85,60	3,4	BIO	4,15	-1,0
ALE	29,73	3,2	DAD	72,70	-1,0

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	29,7	3,2	7,7	-5,1	-12,1	-5,7	-4,4
ALR	126,6	-0,8	15,1	12,4	19,2	29,0	222,3
BDX	750,0	-1,8	14,3	7,6	40,4	22,4	143,1
CDR	271,0	4,2	9,8	-1,3	8,0	22,9	149,1
DNP	35,0	0,5	-15,0	-13,8	-21,1	-28,3	-10,9
KGH	325,0	2,6	15,0	-0,2	70,8	184,7	162,8
KRU	487,2	0,7	8,4	1,9	5,4	33,8	54,8
KTY	1 098,0	0,9	15,2	8,5	18,1	47,2	155,2
LPP	23 760,0	0,1	24,5	15,4	40,3	58,5	172,0
MBK	1 277	0,4	32,0	25,8	36,0	63,1	258,1
MDV	93,3	2,6	-1,9	-32,8	-39,4	-60,3	137,3
PCO	27,9	-0,1	5,9	-4,4	6,0	91,2	-27,8
PEO	250,2	-0,2	19,3	19,9	33,8	59,4	246,5
PGE	11,1	0,0	16,6	17,5	5,3	53,0	67,1
PKN	129,6	1,4	1,0	29,9	45,1	121,3	164,6
PKO	100,6	-0,6	16,3	15,2	32,3	53,7	271,8
PZU	68,7	0,4	9,5	-1,8	23,0	32,3	135,7
SPL	655,8	-0,4	19,6	21,0	32,5	29,1	153,3
TPE	10,3	-0,2	11,9	4,6	14,4	119,6	412,4
ZAB	25,7	4,9	26,7	15,5	18,4	23,2	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	121,0	0,0	1,1	8,1	29,8	32,9	165,0
ACP	188,0	3,5	10,1	-16,4	-14,0	27,1	165,0
APR	21,4	8,6	19,0	17,6	17,2	23,8	17,7
ASB	54,4	3,8	28,1	59,1	105,9	144,3	136,4
ASE	60,7	0,0	-5,5	-18,9	-15,1	8,9	35,5
ATT	17,7	-0,6	-2,5	-12,8	-4,6	-12,3	-48,5
BFT	3910,0	1,6	8,5	4,3	19,2	38,9	278,6
BHW	119	0,0	6,6	7,4	19,8	22,0	91,1
BNPPPL	160,0	0,0	13,1	24,0	54,6	53,5	217,4
CAR	722,0	0,7	11,1	18,0	30,1	33,1	41,2
CBF	184,0	2,9	2,8	-11,1	0,1	32,1	253,3
CPS	11,6	1,0	-1,6	-12,9	-18,8	-30,3	-29,2
CRI	694,0	4,4	24,0	74,1	123,5	240,4	418,4
DIA	177,9	3,1	3,4	-8,8	-1,2		
DOM	257,0	1,6	6,2	-3,4	6,0	25,6	130,2
DVL	10,2	4,3	14,2	13,6	28,5	52,0	279,7
EAT	11,4	0,0	-0,2	-20,0	-24,0	-27,7	-34,7
ENA	24,9	-2,7	18,3	19,5	33,4	93,4	289,3
EUR	6,2	2,6	2,0	-11,1	-22,1	-36,0	-63,5
GPP	44,2	2,4	15,9	-14,7	-26,6	-17,8	-9,5
GPW	79,2	0,1	3,6	15,9	42,2	83,3	166,7
ING	460,6	0,3	18,6	29,0	51,5	54,1	235,7
JSW	26,8	-2,4	-15,1	-6,6	12,5	16,4	-42,1
LBW	8,6	-1,0	-6,7	3,3	-21,4	-27,5	140,9
MBR	345,0	1,5	3,1	-6,6	16,9	19,5	34,5
MIL	19,0	-0,8	19,9	14,2	27,0	34,0	257,6
MRB	12,1	0,5	4,0	-16,7	-11,0	-7,4	66,6
NEU	710,0	1,7	-3,4	-14,5	-3,1	6,7	12,0
NWG	111,8	0,4	3,3	7,5	33,4	68,5	524,4
OPL	14,3	-0,9	9,9	35,6	58,1	61,0	134,5
PEP	51,0	-0,4	-1,2	-8,9	-15,6	-22,7	-38,3
PXM	9,4	-1,1	22,7	12,9	36,6	158,9	106,7
RBW	150,5	-0,4	16,4	-0,8	20,1	11,6	428,0
SNT	300,8	-0,1	19,2	13,4	30,6	63,2	624,4
TEN	110,5	1,5	6,3	8,5	18,7	47,3	72,2
TXT	40,8	7,6	13,0	-0,6	-20,6	-10,6	-63,0
VOX	105,0	5,0	-12,5	-23,7	-39,9	-23,2	169,4
VRC	134,6	5,0	12,2	-3,9	8,7	25,6	187,2
WPL	58,0	1,0	8,2	-13,0	-6,1	-31,1	-40,8
XTB	113,4	2,7	21,1	52,9	69,1	56,0	306,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
SCW	sWIG80	405,00	19,5	LWB	sWIG80	26,35	-14,4
ASB	mWIG40	54,35	18,9	JSW	mWIG40	26,75	-13,4
VGO	sWIG80	584,00	17,0	CRJ	sWIG80	598,00	-7,7
DIG	sWIG80	196,20	16,1	ENA	mWIG40	24,92	-5,2
ZAB	WIG20	25,69	15,2	DAD	sWIG80	72,70	-4,6
XTB	mWIG40	113,44	13,4	ATT	mWIG40	17,70	-4,6
CRI	mWIG40	694,00	11,9	MRC	sWIG80	52,00	-3,5
ALE	WIG20	29,73	11,0	ASE	mWIG40	60,70	-3,5
APR	mWIG40	21,40	10,9	EAT	mWIG40	11,38	-2,7
VRC	mWIG40	134,60	10,5	ZRE	sWIG80	9,34	-2,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	54,10	576,3	MDV	WIG20	93,32	-60,3
SCW	sWIG80	405,00	504,5	CLC	sWIG80	3,82	-59,8
CRI	mWIG40	694,00	240,4	ATC	sWIG80	8,03	-46,8
DIG	sWIG80	196,20	218,3	EUR	mWIG40	6,22	-36,0
BMC	sWIG80	24,10	201,6	COG	sWIG80	5,36	-33,5
DAD	sWIG80	72,70	190,8	ANR	sWIG80	18,80	-32,1
KGH	WIG20	325,00	184,7	11B	sWIG80	138,00	-31,3
PXM	mWIG40	9,43	158,9	WPL	mWIG40	58,00	-31,1
CTX	sWIG80	81,70	144,6	ACG	sWIG80	22,10	-30,9
ASB	mWIG40	54,35	144,3	CPS	mWIG40	11,63	-30,3

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	196,20	1746,7	CLC	sWIG80	3,82	-60,1
SNT	mWIG40	300,80	624,4	COG	sWIG80	5,36	-42,9
ELT	sWIG80	50,90	541,4	SVE	sWIG80	3,71	-39,3
NWG	mWIG40	111,80	524,4	CIG	sWIG80	3,42	-28,2
DAD	sWIG80	72,70	468,0	BRS	sWIG80	4,84	-4,5
CMP	sWIG80	56,90	460,0	GRX	sWIG80	2,29	3,6
RBW	mWIG40	150,50	428,0	BIO	sWIG80	4,15	17,9
CRI	mWIG40	694,00	418,4	STX	sWIG80	2,78	47,1
TPE	WIG20	10,32	412,4	VRG	sWIG80	4,86	51,4
XTB	mWIG40	113,44	306,2	ECH	sWIG80	5,27	64,8

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	94,73	-0,2	-1,2	-5,5	47,7	43,9
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,59	-0,8	-3,0	-14,3	-16,5	-20,2
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	41,12	-0,7	-10,9	-19,2	11,5	16,4
CO2 [EUR/t]	73,15	-1,0	3,4	7,8	-19,2	11,8
Węgiel ARA [USD/t]	103,15	-0,8	-4,2	-15,5	6,0	-1,1
Miedź LME [USD/t]	13 189	-0,5	4,6	4,0	0,3	44,6
Aluminium LME [USD/t]	3 659	1,1	4,6	5,4	15,5	56,8
Cynk LME [USD/t]	3 386	1,9	3,6	4,1	3,0	30,7
Ołów LME [USD/t]	1 935	2,2	1,4	4,0	-5,9	2,1
Stal HRC [USD/t]	1 046,00	0,0	0,0	3,5	11,4	11,4
Ruda żelaza [USD/t]	106,40	0,5	1,2	-0,0	-0,5	6,7
Węgiel koksujący [USD/t]	226,00	1,1	-2,0	-0,3	-8,1	20,0
Złoto [USD/oz]	4 825	0,7	1,2	-3,6	5,0	44,3
Srebro [USD/oz]	80,57	2,0	6,9	-0,3	-10,6	145,9
Platyna [USD/oz]	2 143	1,4	2,0	1,3	-8,4	120,5
Pallad [USD/oz]	1 604	1,0	2,3	1,2	-12,0	63,7
Bitcoin USD	75 093	0,3	2,4	1,2	-21,3	-10,9
Pszensza [USD/bu]	594,00	0,0	3,4	-0,5	14,7	8,4
Kukurydza [USD/bu]	451,25	0,0	1,6	-0,6	6,2	-6,8
Cukier ICE [USD/lb]	13,70	-2,8	-5,3	-6,0	-3,6	-18,9

**WIG20**


Źródło: Bloomberg

**DAX**


Źródło: Bloomberg

**S&P500**


Źródło: Bloomberg

**INFORMACJE ZE SPÓŁEK****ŚNIEŻKA [TOP20 BDM]**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

**Wyniki 2025/4Q'25**

-rynek w 2025 roku nadal się kurczył, mimo to spółka wzmocniła pozycję na rynku PL  
-4Q'25 był zaburzony przez rozliczenie rezerw na bonusy sprzedażowe ujemowane w przychodach (spółka tworzy rezerwy na bieżąco w kwartałach i w 4Q finalnie rozlicza, w 2024 był rozwiązane duże rezerwy w 4Q'24, które podbiły wtedy wyniki – powstała wysoka baza dla 4Q'25)

**Perspektywy**

-pogoda ma znaczenie, zima nie pomagała w tym roku w 1Q'26  
-trudno powiedzieć czy w 2026 roku będzie wzrost wolumenów (przed wybuchem konfliktu na Bliskim Wschodzie prezes był bardziej optymistycznie nastawiony, ale też może nastąpić przekierowania wydatków z usług na remonty)  
-marża brutto ze sprzedaży z 2025 jest wyzwaniem, ale możliwa do utrzymania

**Wynagrodzenia**

-spółka chce być konkurencyjna, będzie podążać za stawkami rynkowymi

**Surowce**

-spółka ma zapas materiałów i wyrobów gotowych na ok 2-3 miesiące  
-spółka widzi pierwsze sygnały wzrostu cen surowców, nie jest to jeszcze powszechne  
-spółka nie widzi problemów z dostępnością (spółka nie odnotowywała też takich problemów w Covid)  
-spółka będzie podejmować działania, aby zapobiec spadkowi marży

**Ceny**

-spółka nie miała w planach budżetowych na 2026 rok podwyżek cen  
-spółka jest jednocześnie przekonana, że w wypadku wpływu wyższych cen surowców na koszty, będzie przestrzeń rynkowa do podwyżek cen

**Polska**

-spółka ma 40% rynku w segmencie farb kolorowych (jest to największy segment)

**Systemy kolorowania**

-rośnie rynek systemów kolorowania (kolorowanie z mieszalnika w punktach sprzedaży) – dotychczas udział spółki tu był niewielki, spółka chce tu zbudować istotną pozycję, farby te wybierają profesjonalni malarze, 50% udziału ma Tikkurilla  
-w rynku niezależnym jest to rynek podobnej skali jak rynek farb gotowych (w DIY głównie farby gotowe)  
-w 2025 roku spółka rozpoczęła proces wstawiania do punktów sprzedaży systemy kolorowania

**Węgry**

-wynik wyborów ma wpływ na umocnienie HUF (korzystne dla spółki)  
-rynek od 2H'25 zaczął się odbudowywać, pozytywny też 1Q'26  
-projekt rebrandingu został zakończony  
-obecnie spółka pracuje nad odzyskaniem klientów, miejsca na półkach i chce pozyskać nowych odbiorców

**Czechy i Słowacja**

-rynek 15 mln mieszkańców (więcej niż Węgry)  
-rynek podobny do polskiego pod względem konsumpcji farb na osobę  
-spółka nie wyklucza akwizycji, ale nie prowadzi rozmów  
-spółka będzie obecna pod marką Poli-Farbe, obsługa z magazynu w Polsce  
-rynek nie jest tak konkurencyjny jak w PL, jest dość konserwatywny  
-dominujący gracz to PPG (marka Primalex), pozostała część rynku jest dość rozdrobniona  
-na rynek weszły podmioty dystrybucyjne z Polski (możliwość rozszerzenia współpracy przez Śnieżkę)

**Segment chemii budowlanej**

-spółka widzi tu potencjał do wzrostu  
-rebranding systemów dociepleń (tynki) na Magnat, ale rynek w 2026 będzie bardzo trudny ze względu na istotne wzrosty cen styropianu  
-masy i gładzie szpachlowe – rynek rozdrobniony, spółka chce zwiększać udziały

**Dywidenda**

-dług netto spadł <1x EBITDA - zarząd będzie rekomendował w kolejnych latach co najmniej 50% zysku netto na dywidendę (w 2026 roku 90% zysku netto)

**Cele strategiczne 2028 (obecnie 2030)**

-spółka podtrzymała cele, ale przesunęła horyzont ich osiągnięcia do 2030 roku (1,1 mld PLN przychodów, 18% marży EBITDA)  
-celem spółki nie jest skupianie się jedynie na wzroście marży, musiałyby to się odbić np. na kosztach marketingu  
-nowe kierunki rozwoju nie będą miały jeszcze istotnego wpływu na wyniki w 2026 rok

**CAPEX**

-nie ma dużych pojedynczych pozycji (najwięcej na maszyny do systemów kolorowania + IT)  
-część pozycji przeszła z 2025 roku  
-spółka często nie realizuje CAPEX-u w całości  
-spółka zrezygnowała w 2025 z inwestycji w PV (okres zwrotu na poziomie 10 lat)

Krzysztof Pado

**ELEKTROTIM**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

**2025/4Q'25**

- spadek kosztów zarządu w 4Q'25 – efekt optymalizacji, efekt trwały
- rezerwa na naprawy gwarancyjne w 2025 wzrosła o blisko 10 mln PLN

**Perspektywy wynikowe**

- spółka nie widzi zagrożeń dla realizacji przychodów w 2026 roku na poziomie zgodnym ze ścieżką ze strategii
- celem jest poprawa rentowności, ale spółka działa w warunkach presji kosztowej
- mimo wzrostu liczby przetargów, presja konkurencyjna jest duża, spółka nie chce pozyskiwać kontraktów na niskich marżach
- na dziś pozycja gotówkowa jest dodatnia
- w styczniu warunki pogodowe miały wpływ na przerób
- obecnie duża część kontraktów ma charakter P&B (okres 1Q'26 wykorzystano na przygotowanie się do rozpoczęcia prac)
- backlog jest zdrowy, jest na lepszych marżach budżetowych niż na początku 2025, nie zawiera kontraktów na niskich marżach

**Kapitał obrotowy**

- spółka nie ma problemu z regulowaniem należności
- wyzwaniem są protokoły odbioru, wtedy możliwe jest dopiero wystawianie faktur

**Portfel**

- spółka intensywnie pracuje nad budową portfela,
- spółka widzi coraz więcej postępowań (ok 20-30% więcej r/r)
- główna opcja w kontrakcie PEJ została uruchomiona w 2025 roku
- zmiany w prawie OZE powinny pomóc w dobudowaniu magazynów energii do farm PV/wiatr
- spółka w momencie podpisania oferty zabezpiecza część pozycji zakupu materiałów (np. ustalenie stałej ceny kabli – można wcześniej zakontraktować cenę miedzi) i walut (forward)
- spółka nie bierze obecnie udziału w przetargach na 1 mld PLN

**Rynek**

- wymagające otoczenie rynkowe 2025 roku
- od 2H'25 wzrost liczby przetargów w segmencie energetycznym (PSE, OSD)
- liczne przesunięcia przetargów na 2026 rok i kolejne lata
- wzrost konkurencji w sektorze publicznym
- rynek przemysłu – spółka nie jest zadowolona z liczby nowych postępowań, zróżnicowana sytuacja w państwowych podmiotach

**Kontrakt na perymetrię na Bugu**

- została zrealizowany i rozliczony w całości

**Perymetria na granicy z Ukrainą**

- wybrano dopuszczone podmioty do złożenia ofert, planowane złożenie ofert na przełomie IV/V'26

**PGE Gryfino magazyn energii - przetarg**

- spółka nie widzi szans na odwołanie
- PGE skorzystała z przepisów przejściowych odnośnie wykluczenie podmiotów z państw trzecich (Elektrotim startował z partnerem z Chin)

**Magazyny energii**

- zakończono kontrakt dla EdF
- pojawiało się kilka nowych przetargów
- Enea dopuszcza do przetargów podmioty z państw „trzecich”
- PGE obecnie dopuszcza produkty z państw „trzecich” (przy czym kosztem jest mniejsza liczba punktów w przetargach)
- spółka rozmawia z kilkoma potencjalnymi partnerami, liczba podmiotów na świecie poza Chinami jest ograniczona

**CPK**

- pojawiały się postępowania na bardzo wczesnym etapie (składanie ofert w 2H'26)

**System Aquila**

- system jest na bieżąco rozbudowywany (kolejne funkcjonalności + poprawki)
- to nie jest produkt „półkowy”
- spółka pozyskuje kontrahentów zagranicznych dla systemu

**GW (budownictwo specjalistyczne)**

- spółka złożyła pierwsze oferty (około 20) - obronność, infrastruktura krytyczna
- nadal budowane są struktury, ale pozyskanie kontraktów jest kwestią czasu

**Konflikt na Bliskim Wschodzie**

- spółka nie widzi presji w kosztach podwykonawców (ceny paliw)
- tworzywa sztuczne wykorzystywane w produkcji kabli nie są aż tak istotne
- spółka nie kupuje bezpośrednio stali (jest to koszt pośredni u podwykonawców lub w produktach)

**Program motywacyjny**

- głosowania planowane na WZA po wynikach rocznych

Krzysztof Pado

**COMP**

Spółka podała wyniki za 4Q'25

**Wyniki za 4Q'25 [mln PLN]**

	4Q'25	4Q'25P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	301,0	348,4	-13,6%	-12,9%
EBITDA	37,2	37,9	-1,8%	17,2%
EBIT	23,9	25,5	-6,3%	26,2%
zysk netto j.d.	23,6	17,9	31,8%	108,7%

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

Comp zaprasza do składania ofert sprzedaży do 556 tys akcji spółki po cenie 63 PLN za papier. Przyjmowanie ofert sprzedaży nastąpi 17 kwietnia 2026 r. i potrwa do 22 kwietnia 2026 r.

**TEGAS**

Spółka podała wyniki za 2025

**Wyniki rocznie [mln PLN]**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Przychody</b>	<b>77,6</b>	<b>127,0</b>	<b>102,4</b>	<b>113,6</b>	<b>128,8</b>	<b>140,4</b>	<b>80,1</b>	<b>71,8</b>
Usługi dla gazownictwa	57,5	97,3	67,3	80,3	93,3	96,7	57,4	52,3
Obróbka stali	5,9	4,5	3,7	4,7	9,4	10,9	9,3	12,4
OZE	12,9	24,1	30,5	27,8	25,2	19,3	12,0	5,3
Pozostałe	1,3	1,1	0,9	0,8	0,9	13,5	1,4	1,8
Zysk brutto ze sprzedaży	15,0	17,8	21,1	20,4	18,9	23,9	14,7	5,7
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>7,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>7,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-8,1</b>
Usługi dla gazownictwa	3,2	2,3	4,0	6,5	4,7	7,2	2,4	-5,5
Obróbka stali	-0,4	0,2	0,0	-1,5	-0,5	0,4	-1,5	-1,8
OZE	1,0	2,4	3,1	-0,1	-0,1	-1,1	-0,9	-1,5
Pozostałe	0,7	0,6	0,4	0,1	0,3	1,4	0,6	0,8
<b>EBITDA</b>	<b>6,9</b>	<b>8,7</b>	<b>11,5</b>	<b>11,8</b>	<b>8,7</b>	<b>11,4</b>	<b>4,4</b>	<b>-7,7</b>
EBIT	3,1	4,5	7,0	7,0	3,2	6,2	-0,1	-11,5
<b>Zysk netto</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-10,7</b>
<b>Dług (gotówka) netto</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>8,2</b>	<b>4,9</b>	<b>-21,5</b>	<b>-15,9</b>	<b>-8,7</b>
Marża brutto ze sprzedaży	19,3%	14,0%	20,6%	18,0%	14,6%	17,0%	18,4%	7,9%
<b>Marża na sprzedaży</b>	<b>5,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-11,3%</b>
Usługi dla gazownictwa	5,6%	2,4%	5,9%	8,1%	5,1%	7,4%	4,2%	-10,6%
Obróbka stali	-6,8%	4,3%	-0,8%	-31,3%	-5,3%	3,5%	-16,4%	-14,7%
OZE	7,4%	10,0%	10,2%	-0,3%	-0,5%	-5,9%	-7,4%	-28,3%
Pozostałe	53,1%	52,8%	39,5%	15,9%	37,1%	10,4%	43,7%	44,6%
Marża EBITDA	8,9%	6,9%	11,2%	10,3%	6,8%	8,1%	5,5%	-10,7%
Marża netto	2,9%	2,8%	6,5%	5,8%	2,1%	3,0%	-0,3%	-14,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

**MS ZABRZE [TOP20 BDM]**

Zarząd Mostostal Zabrze rekomenduje, by część zysku netto osiągniętego w 2025 r. w wysokości 17,1 mln PLN trafiło na kapitał rezerwowy na sfinansowanie nabycia akcji własnych.

**Komentarz BDM**

- Zysk netto jednostkowy w 2025 roku wyniósł 46 mln PLN.
- Komunikat nieco rozczarujący, biorąc pod uwagę silną pozycję gotówkową całej grupy (na koniec 2025 gotówka netto na poziomie 206 mln PLN). Spodziewaliśmy się rekomendacji na poziomie ok 66-75% zysku.

Krzysztof Pado

**ORLEN**

Rada Nadzorcza zaakceptowała zaktualizowany budżet projektu Nowa Chemia w wysokości 35,8 mld PLN, w tym 4,6 mld PLN kosztów finansowania. Spółka przewiduje dokończenie budowy instalacji do produkcji olefin z docelowymi mocami produkcyjnymi etylenu 740 tys ton rocznie w 2029 roku. Realizacja projektu zakłada pełne uruchomienie instalacji w 2030 roku i równocześnie stopniowe wyłączanie istniejącej obecnie instalacji Olefin II. Bazując na przyjętych założeniach makroekonomicznych inkrementalna EBITDA wynikający z realizacji projektu uwzględniający zastąpienie obecnie funkcjonującej instalacji Olefiny II wyniesie w 2035 roku 0,6 mld PLN.

**RYNEK PALIW**

Sytuacja na globalnym rynku paliw pozostaje napięta, a zakłócenia w żegludzie przez Cieśninę Ormuz nadal istotnie wpływają na łańcuchy dostaw surowców energetycznych - ocenia Adam Sikorski, prezes Unimotu, w przesłanym mediom komentarzu. Wskazuje, że mimo podejmowanych prób stabilizacji sytuacji politycznej rynek pozostaje niestabilny, a armatorzy utrzymują wysoki poziom ostrożności operacyjnej. Wskazano, że skala zakłóceń pozostaje bezprecedensowa. Liczba statków przepływających przez Cieśninę Ormuz spadła z około 120–130 dziennie przed eskalacją konfliktu do zaledwie kilku jednostek (średnio sześciu).

Podano, że w rejonie Zatoki Perskiej może obecnie oczekiwać nawet 800 statków, a powrót do normalnych przepływów handlowych będzie procesem stopniowym. Aby tranzyt pozostawał bezpieczny dziennie mogłoby przepływać 10–15 jednostek. Dodano, że korzyści z rozejmu nie zostaną rozłożone równomiernie – w pierwszej kolejności wznowią działalność operatorzy tzw. floty cieni, podczas gdy większość armatorów pozostaje w pozycji wyczekującej.

Jednocześnie Adam Sikorski wskazał, że mimo napiętej sytuacji globalnej, polski rynek paliw pozostaje stabilny i nie obserwuje się zakłóceń w dostępności produktów. W obecnych warunkach ograniczenie popytu może jednak działać stabilizująco, szczególnie w scenariuszu dalszego spadku podaży produktów ropopochodnych.

Podano, że w tym wymagającym otoczeniu Unimot konsekwentnie realizuje swoją strategię. Grupa rozwijała m.in. kompetencje i zespół sprzedażowy w segmencie gazu ziemnego, który obecnie zaczyna przynosić pierwsze wymierne efekty. Prezes dodał, że efekty tych działań powinny znaleźć odzwierciedlenie już w wynikach za 1Q'26.

**SANTANDER BP**

Santander Bank Polska wypłaci 49,98 PLN dywidendy na akcję z zysku za '25 oraz z części zysków osiągniętych w latach ubiegłych. Całkowita kwota przeznaczona na dywidendę wynosi 5 107,4 mln PLN

Rada nadzorcza Santander Bank Polska zaakceptowała nową, uproszczoną strukturę organizacyjną oraz podział kompetencji w zarządzie banku i powołała do niego Bernharda Ledera oraz Pawła Bartuscha. Leder będzie zarządzał Pionem Finansów i Rachunkowości, a Bartusch będzie zarządzał Pionem Transformacji Cyfrowej.

Bank podał także, że Dorota Strojowska i Magdalena Szwarc-Bakuła złożyły rezygnacje z pełnienia funkcji w zarządzie banku.

ZWZ Santander Bank Polska powołało do składu rady nadzorczej banku Katarzynę Perez.

**WP [TOP20 BDM]**

Spółka zależna Wirtualnej Polski Holding - Invia Flights - otrzymała zgodę Federalnego Ministerstwa Gospodarki i Energii Niemiec (BMWE) na zbycie 100% udziałów w Invia Flights Germany na rzecz Tongcheng International Investment Singapore.

**PGE**

Grupa PGE miała w 2025 roku 3,5 mld PLN straty netto oraz ok. 12,89 mld PLN powtarzalnej EBITDA. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki.

**JSW**

JSW zakończyła testy na utratę wartości aktywów trwałych. Testy wykazały utratę wartości w segmentach Węgiel i Koks na łączną kwotę ok. 2 351,5 mln PLN. Spółka rozwiąże jednocześnie odpisy w segmencie Węgiel na łączną kwotę 301,5 mln PLN.

**JSW**

W 1Q'26 w grupie JSW produkcja węgla ogółem wyniosła 3,24 mln ton (+13% r/r), a koksu 0,75 mln ton (+7% r/r).

**DEWELOPERZY**

Sprzedaż mieszkań w 1Q'26 wyniosła 12,7 tys (-6% q/q, +31% r/r) - wynika z danych Otodom. Do sprzedaży wprowadzono 8,8 tys. mieszkań na siedmiu głównych rynkach, co stanowiło najgorszy wynik kwartalny od trzech lat.

**ENERGETYKA**

Ministerstwo Klimatu i Środowiska planuje do końca 2026 r. przygotować długoterminową strategię klimatyczną kraju - poinformował resort. Niedawno w MKiŚ powołany został zespół ds. opracowania projektu strategii transformacji klimatyczno-energetycznej Polski do 2050 r.

**SYN2BIO**

Spółka zakłada, że wkrótce rozpocznie się badanie III fazy kardioznacznika w Stanach Zjednoczonych. Badanie w Europie powinno zakończyć się w ciągu kilkunastu miesięcy - poinformował prezes Syn2bio Cezary Kozanecki. Spółka chce również w przyszłości pracować nad rozwojem kolejnych produktów.

**PKO BP**

PKO Bank Hipoteczny przeprowadził emisję hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości nominalnej 500 mln EUR. Wartość złożonych zapisów niemal pięciokrotnie przekroczyła wartość oferty. Marża uzyskana w ofercie wyniosła 38 punktów bazowych ponad stawkę midswap, podczas gdy w poprzedniej emisji w EUR w czerwcu 2025 r. wyniosła ona 45 punktów bazowych.

**MBF GROUP**

MBF Group zawarł umowę strategiczną z firmą Shark Aviation dotyczącą współpracy w zakresie m.in. rozwoju projektów z obszaru obronności. Możliwe jest zaangażowanie kapitałowe partnera w spółkę np. poprzez objęcie akcji nowej emisji.

**CREOTECH INSTRUMENTS**

W 2025 roku zysk netto z tytułu działalności kontynuowanej Creotech Instruments wyniósł 19,9 mln PLN (vs -18,0 mln PLN straty rok wcześniej). EBITDA z działalności kontynuowanej wyniosła 38,1 mln PLN.

**MEX POLSKA**

Spółka w 4Q'25 miała 4,7 mln PLN EBITDA (+47% r/r).

**VIGO PHOTONICS**

Spółka szacuje, że miała w 1Q'26 19,3 mln PLN przychodów (-13% r/r).

**PHN**

Skorygowana EBITDA osiągnęła w 2025 roku poziom 184,4 mln PLN (+11,4 mln PLN więcej niż w 2024 roku).

**BEST**

W 1Q'26 spłaty z posiadanych przez grupę Best portfeli wierzytelności wyniosły 220 mln PLN (+85% r/r). Grupa zainwestowała 86,4 mln PLN w nowe portfele wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 349,8 mln PLN.

**SHOPER**

Zarząd Shopera rekomenduje, by przeznaczyć na dywidendę za 2025 rok kwotę 16,88 mln PLN, co daje 0,6 PLN na akcję.

**BRAND24**

Brand24 w 1Q'26 miał 1,05 mln USD miesięcznych powtarzalnych przychodów (MRR), o 39% więcej r/r.

**ULMA**

Ulma Construcccion Polska szacuje skonsolidowaną stratę netto w 1Q'26 na -2,9 mln PLN (vs +0,3 mln PLN rok temu). Przychody spadły o 8% r/r do 48,8 mln PLN.

**SELENA FM**

Spełnione zostały warunki zawieszające przewidziane w warunkowej umowie nabycia portugalskiego IGM. Spółka uzyskała decyzję portugalskiego urzędu antymonopolowego o braku konieczności uzyskania zgody na transakcję oraz zakończyła badanie due diligence. Spełnienie warunków zawieszających umożliwia spółce przystąpienie do nabyciu 66% udziałów w spółce IGM. Spółka będzie informowała m.in. o ustaleniu ceny nabycia udziałów IGM w odrębnych raportach bieżących.

*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 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 niетrafne. 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 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](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.