

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Orange Polska:** Wyniki za Q1 2026 [komentarz BDM]
- **Kęty:** Finalne wyniki 1Q'26 – EBITDA 6% powyżej danych wstępnych [TOP20 BDM, komentarz BDM]
- **Selena FM:** Wyniki 4Q'25 – rekordowa marża, wyniki powyżej naszych założeń [komentarz BDM]
- **Unimot:** Finalne wyniki 4Q'25 nieco powyżej wstępnych [komentarz BDM]
- **Celon Pharma:** Wyniki 4Q'25 powyżej oczekiwań [komentarz BDM]
- **Dekpol:** Spółka w 1Q'26 sprzedała 116 lokali (-33% r/r, -17% q/q) [wykresy BDM]
- **Mo-Bruk:** EBITDA w 2025 r. powyżej konsensusu [tabela BDM]
- **Mercator:** Spółka szacuje wynik EBITDA w 4Q'25 na 13,7 mln PLN, wobec 56,6 mln PLN w 4Q'24
- **Boryszew:** W 2025 r. grupa miała 251,9 mln PLN EBITDA
- **Pepco:** Spółka podwyższyła cele na rok fin. '26; zysk netto baz. wzrośnie o co najmniej 50% r/r
- **BoomBit:** W 2025 r. spółka miała 25,1 mln PLN EBITDA, zgodnie z szacunkami
- **KGHM:** Spółka może rozważyć nowe produkty we współpracy z partnerami, w tym polską nauką
- **Asbis:** Spółka szacuje przychody w marcu'26 na ok. 462 mln USD
- **Medicalgorithmics:** Oferta złożona przez partnera spółki najkorzystniejsza [TOP20 BDM]
- **Zremb-Chojnice:** Spółka zdecydowała o podwyższeniu kapitału przez emisję do 3 mln akcji serii L
- **Astarta:** W 1Q'26 spółka sprzedała 84,7 tys. ton cukru
- **IMC:** Spółka rozpoczęła kampanię siewną we wszystkich gospodarstwach należących do firmy
- **Inpro:** Grupa w 2026 r. wstępnie planuje wprowadzić do sprzedaży ok. 1.075 lokali
- **Mennica Polska:** Spółka wypłaci 15 PLN dywidendy na akcję
- **ZM Ropczyce:** Spółka chce wypłacić 1,1 PLN dywidendy na akcję
- **Fasing:** Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 0,5 PLN dywidendy na akcję

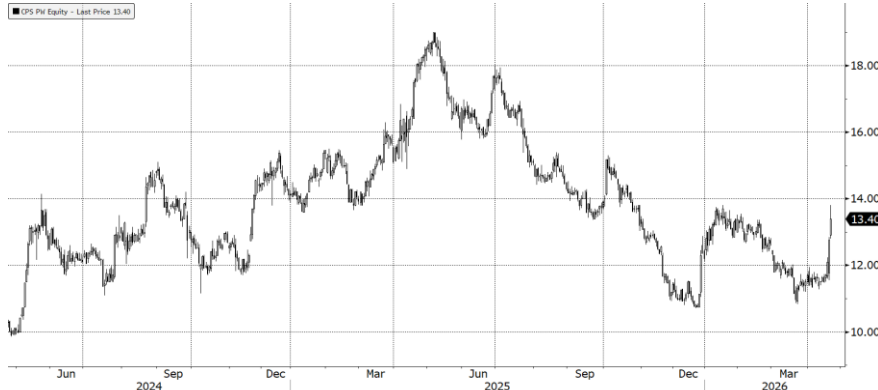
KOMENTARZ PORANNY
Wall Street się trzyma, reszta sceptyczna

W Warszawie mamy za sobą trzecią z rzędu w tym tygodniu lekko spadkową sesję na WIG20. We wtorek indeks zniżył o 0,7% do 3615,8 pkt. Najmocniej rosły walory CD Projekt (+4%) oraz PGE (+3%). Na czerwono finiszowały natomiast m.in. akcje PZU (-3%) oraz Dino Polska (-2%). Na europejskich parkietach nastroje były także raczej spadkowe. DAX stracił -0,3%. Karta na korzyść byków odwróciła się natomiast na Wall Street. S&P500 zyskał +1,1% a Nasdaq100 +1,7%. W obu przypadkach oznaczało to historycznie rekordowe zamknięcia dnia. Popyt przeważał mimo niepewności co do dalszych losów sytuacji na Bliskim Wschodzie Prezydenta Trumpa przedłużył rozejm do czasu złożenia przez Iran nowej propozycji zakończenia wojny, część mediów donosi także, że w piątek mają zostać wznowione rozmowy pokojowe, mimo zaprzeczeń strony irańskiej. Rynekowi pomagają pozytywne zaskoczenia w wynikach 1Q'26. Rano na rynkach azjatyckich mamy przewagę spadków – Iran oskarżył USA o naruszanie rozejmu przez blokadę portów. Tracą także kontrakty na S&P500 oraz DAX. Z danych makro mamy dziś m.in. wstępne odczyty PMI za kwiecień oraz cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA. Kontynuujemy długi finisz sezonu wyników spółek z GPW za 4Q'25, który zajął się z sezonem za 1Q'26.

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Wczoraj w grupie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 trzeci wzrost (pod względem skali) odnotowały walory Cyfrowego Polsatu (+5,1%). Była to kolejne udana sesja dla spółki i w ujęciu 5 sesji total return na kursie to blisko +15,3%. W dniu 2026-04-29 CPS organizuje konferencję wynikową.

Cyfrowy Polsat [24 mc, PLN]

CPS Plw Equity (Cyfrowy Polsat SA) History Poland Daily 23APR2024-23APR2026
Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	132 736	-0,3	13,2	36,7
WIG20	3 615,8	-0,6	13,7	40,5
WIG30	4 587,0	-0,4	12,4	38,2
mWIG40	9 134,2	0,4	13,1	28,8
sWIG80	31 292,1	-0,0	5,8	18,2
NC Index	280,8	0,5	12,1	18,2
WIG Banki	22 495	-1,4	17,3	39,7
WIG Bud	10 122	-1,0	8,0	20,3
WIG Chemia	7 239	-0,4	-5,6	-15,2
WIG Dew	6 161	0,6	9,9	26,4
WIG Energia	4 593	1,0	15,3	49,5
WIG Games	21 069	2,8	19,6	29,6
WIG IT	9 094	0,3	-9,2	18,5
WIG Media	6 736	-0,2	0,5	-6,6
WIG Paliwa	15 010	0,8	33,2	107,1
WIG Spoż	3 255	-0,2	10,9	8,0
WIG Surowce	10 231	1,1	15,6	160,4
WIG Odzież	13 610	0,5	8,8	15,3
DAX	24 195	-0,3	-1,2	13,6
FTSE100	10 476	-0,2	6,7	29,9
CAC40	8 156	-1,0	0,4	15,1
BUX	136 308	0,5	22,8	53,7
S&P500	7 138	1,0	4,6	36,6
DJIA	49 490	0,7	3,5	28,4
Nasdaq Comp	24 658	1,6	6,3	52,3
Bovespa	192 889	-1,7	19,7	47,8
Nikkei225	58 693	0,4	19,2	77,1
Shanghai Comp.	4 074	0,5	3,6	27,7
S&P/ASX 200	8 768	-1,2	3,0	18,0
EUR/PLN	4,2459	-0,0	-0,7	0,9
USD/PLN	3,6302	-0,1	-1,1	4,2
CHF/PLN	4,6200	-0,0	-2,0	-1,4
EUR/USD	1,1696	-0,1	-0,4	3,4
USD/JPY	159,53	-0,0	-1,8	-10,1

Zestawienie podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
ICE	74,10	13,1	VGO	586,00	-11,7
ASB	65,00	9,2	SHO	40,40	-3,8
CPS	13,40	5,1	ATC	7,96	-3,6
BLO	26,80	4,3	RVU	24,45	-3,4
BCX	85,60	4,3	OPN	87,00	-3,3
ARH	52,20	4,0	DIA	154,90	-3,2
CDR	293,10	3,9	PZU	66,66	-2,9
XTB	110,06	3,6	FTE	20,50	-2,8
ZEP	19,82	3,2	ANR	17,50	-2,7
CIG	3,25	3,2	MSZ	6,54	-2,5
PGE	10,62	2,7	COG	5,28	-2,4
ABE	122,80	2,5	KGN	77,80	-2,4
CRJ	606,00	2,4	SGN	78,00	-2,3
11B	176,00	2,3	QRS	12,16	-2,3
VRG	4,87	2,3	AGO	8,76	-2,2
LWB	24,55	2,3	BNPPPL	146,20	-2,1
PCO	29,22	2,2	GRX	2,32	-2,1
MRC	53,10	2,1	DAT	137,40	-2,0
APT	25,50	2,0	ERB	28,20	-1,9
TEN	113,00	2,0	ALL	17,52	-1,9

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	29,9	-1,5	14,0	-2,2	-13,4	-5,4	-9,0
ALR	125,5	-1,0	17,9	9,7	15,6	27,0	215,1
BDX	725,0	-1,3	15,7	5,1	33,1	20,1	135,7
CDR	293,1	3,9	19,9	8,6	12,3	30,6	169,3
DNP	34,0	-1,8	-12,5	-15,5	-25,3	-34,6	-14,0
KGH	324,0	1,1	26,0	3,3	74,1	177,0	168,9
KRU	488,0	-0,4	13,0	2,2	8,2	33,8	43,1
KTY	1 119,0	-0,8	17,3	9,2	19,8	45,1	142,5
LPP	23 620,0	-1,1	27,4	18,2	38,4	57,9	161,3
MBK	1 202	-1,2	15,4	17,3	23,9	45,6	227,9
MDV	88,0	-0,4	-2,3	-34,1	-38,2	-61,1	88,0
PCO	29,2	2,2	17,9	-1,0	4,7	75,6	-25,5
PEO	243,7	-1,7	15,3	13,1	27,4	50,2	223,8
PGE	10,6	2,7	10,7	13,9	-3,1	39,0	58,8
PKN	128,0	0,8	-4,3	21,9	34,7	108,8	161,3
PKO	98,4	-1,7	15,5	9,2	28,6	46,2	249,4
PZU	66,7	-2,9	6,1	-4,9	18,4	24,7	120,8
SPL	646,2	-1,3	16,3	15,4	27,5	15,7	138,4
TPE	9,9	1,0	11,0	-0,6	0,8	79,8	379,7
ZAB	24,9	-0,1	17,9	10,3	14,4	16,8	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	122,8	2,5	1,9	8,6	33,4	34,4	171,1
ACP	193,4	0,9	17,8	-14,0	-12,5	28,8	159,6
APR	22,7	1,3	29,7	24,7	25,3	27,8	25,1
ASB	65,0	9,2	59,3	74,5	135,5	181,3	177,9
ASE	60,4	0,0	-2,7	-14,1	-16,0	2,9	31,4
ATT	17,0	-0,9	-6,6	-5,0	-10,8	-18,0	-48,9
BFT	3926,0	-0,7	10,7	2,4	17,4	28,1	278,5
BHW	119	0,0	8,6	5,7	11,5	15,1	86,4
BNPPPL	146,2	-2,1	9,8	10,1	43,5	49,7	214,7
CAR	730,0	0,6	13,2	21,7	32,7	33,3	42,5
CBF	190,0	0,5	11,5	-8,7	-1,6	32,8	283,3
CPS	13,4	5,1	22,2	1,1	-5,3	-25,8	-21,8
CRI	644,0	-0,3	14,7	30,8	103,5	181,5	403,6
DIA	154,9	-3,2	-7,2	-23,5	-19,3		
DOM	251,0	1,4	7,7	-5,6	6,3	21,8	134,1
DVL	10,3	0,4	17,5	13,1	22,1	53,9	283,2
EAT	11,7	-0,2	3,4	-14,2	-19,5	-29,3	-34,0
ENA	22,6	-1,0	4,4	7,8	14,7	68,9	228,7
EUR	6,1	-0,3	9,8	-13,8	-26,9	-42,4	-64,6
GPP	46,1	-0,9	19,1	-6,5	-22,3	-19,2	-6,7
GPW	77,6	-0,0	0,9	9,8	38,6	75,5	157,9
ING	434,6	-0,3	17,5	26,0	45,3	52,7	241,5
JSW	27,9	1,1	-18,3	8,2	5,8	17,6	-37,6
LBW	8,2	-0,6	-12,3	-2,7	-21,2	-24,9	97,6
MBR	347,0	0,6	3,4	-7,0	18,2	17,8	39,7
MIL	18,6	-1,0	18,1	10,2	19,3	27,2	269,2
MRB	11,4	-1,9	1,2	-18,1	-15,8	-13,5	52,1
NEU	691,0	-1,3	-1,6	-13,1	-6,7	2,9	12,0
NWG	116,0	-1,4	10,5	6,0	32,7	89,3	567,1
OPL	14,5	1,5	9,9	30,2	56,1	58,6	139,1
PEP	50,0	-1,0	-1,6	-10,7	-14,4	-26,5	-38,8
PXM	9,3	1,0	23,3	13,6	44,1	149,0	102,6
RBW	147,7	-0,9	15,3	-3,1	20,5	7,4	385,0
SNT	292,4	0,1	16,9	8,9	27,2	56,9	591,5
TEN	113,0	2,0	10,4	2,7	22,3	45,1	80,1
TXT	39,9	-1,1	9,1	-4,4	-19,2	-12,3	-62,8
VOX	101,6	0,6	-12,0	-28,0	-35,8	-24,3	158,2
VRC	134,6	0,7	14,7	-3,9	8,5	22,4	187,2
WPL	57,5	0,2	9,5	-9,4	-2,2	-31,3	-40,9
XTB	110,1	3,6	20,2	40,4	63,8	48,6	299,4

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
ICE	sWIG80	74,10	37,0	DIA	mWIG40	154,90	-12,9
11B	sWIG80	176,00	27,5	ENA	mWIG40	22,58	-9,4
ASB	mWIG40	65,00	19,6	BMC	sWIG80	22,00	-8,7
CPS	mWIG40	13,40	15,3	DAT	sWIG80	137,40	-7,3
SGN	sWIG80	78,00	12,2	CRI	mWIG40	644,00	-7,2
SCW	sWIG80	452,00	11,6	ANR	sWIG80	17,50	-6,9
ARH	sWIG80	52,20	9,4	LWB	sWIG80	24,55	-6,8
ZEP	sWIG80	19,82	8,9	MRB	mWIG40	11,38	-6,0
CDR	WIG20	293,10	8,2	MBK	WIG20	1201,50	-5,9
DIG	sWIG80	210,80	7,4	MDV	WIG20	87,98	-5,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	74,10	833,2	CLC	sWIG80	3,71	-62,3
SCW	sWIG80	452,00	558,9	MDV	WIG20	87,98	-61,1
DIG	sWIG80	210,80	230,0	ATC	sWIG80	7,96	-48,0
DAD	sWIG80	72,50	185,4	EUR	mWIG40	6,05	-42,4
CRI	mWIG40	644,00	181,5	ANR	sWIG80	17,50	-37,2
ASB	mWIG40	65,00	181,3	DNP	WIG20	34,01	-34,6
KGH	WIG20	324,00	177,0	COG	sWIG80	5,28	-33,1
BMC	sWIG80	22,00	174,7	ACG	sWIG80	21,80	-31,4
PXM	mWIG40	9,25	149,0	WPL	mWIG40	57,50	-31,3
CTX	sWIG80	81,00	138,9	EAT	mWIG40	11,70	-29,3

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	210,80	1891,8	CLC	sWIG80	3,71	-61,0
SNT	mWIG40	292,40	591,5	COG	sWIG80	5,28	-42,9
NWG	mWIG40	116,00	567,1	SVE	sWIG80	3,58	-41,2
ELT	sWIG80	53,80	538,8	CIG	sWIG80	3,25	-33,3
DAD	sWIG80	72,50	477,7	BRS	sWIG80	4,58	-22,0
CMP	sWIG80	56,80	435,8	GRX	sWIG80	2,32	7,3
CRI	mWIG40	644,00	403,6	BIO	sWIG80	4,20	9,5
RBW	mWIG40	147,70	385,0	VRG	sWIG80	4,87	53,0
TPE	WIG20	9,90	379,7	STX	sWIG80	2,87	53,3
ICE	sWIG80	74,10	363,1	ECH	sWIG80	5,33	62,9

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	103,32	1,4	4,0	3,4	56,8	56,3
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,72	0,0	2,9	-5,8	-48,4	-9,9
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	44,26	1,6	4,3	-21,9	10,5	29,6
CO2 [EUR/t]	73,42	-1,7	0,4	10,7	-15,5	15,3
Węgiel ARA [USD/t]	102,50	0,2	-0,6	-15,7	3,7	0,1
Miedź LME [USD/t]	13 374	1,6	1,4	13,0	5,5	43,0
Aluminium LME [USD/t]	3 671	1,8	0,3	12,9	17,9	56,4
Cynk LME [USD/t]	3 474	0,9	2,6	14,2	9,4	36,0
Ołów LME [USD/t]	1 944	-0,1	0,4	4,7	-1,6	1,9
Stal HRC [USD/t]	1 045,00	-0,2	-0,1	3,3	10,8	11,2
Ruda żelaza [USD/t]	107,05	-0,3	0,1	0,3	1,1	6,8
Węgiel koksujący [USD/t]	226,00	-0,2	0,0	-3,8	-8,3	22,5
Złoto [USD/oz]	4 703	-0,8	-1,8	6,7	-5,7	43,0
Srebro [USD/oz]	76,07	-2,1	-3,0	10,0	-26,3	126,5
Platyna [USD/oz]	2 038	-2,0	-2,5	8,4	-26,6	108,9
Pallad [USD/oz]	1 531	-1,7	-3,2	8,4	-24,5	62,2
Bitcoin USD	77 698	-1,0	2,5	9,6	-12,9	-17,1
Pszemica [USD/bu]	602,75	0,6	0,7	2,6	13,8	14,1
Kukurydza [USD/bu]	454,00	-0,1	1,2	-1,2	5,5	-3,8
Cukier ICE [USD/lb]	13,81	0,7	0,8	-12,8	-4,7	-20,2

WIG20


Źródło: Bloomberg

DAX


Źródło: Bloomberg

S&P500


Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK
ORANGE POLSKA

Spółka w dniu 2026-04-22 (po sesji) opublikowała wyniki za Q1 2026.

Ostatnia rekomendacja BDM: **TRZYMAJ z ceną docelową 10,67 PLN/akcję (2026-01-21)**

Wyniki Orange Polska za Q1 2026 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q1 25	Q1 26	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26 LTM	y/y	Q1 26E	realizacja
Przychody razem	3 094	3 183	2,9%	12 600	13 123	4,2%	3 172	100%
Usługi wyłącznie komórkowe	766	784	2,3%	3 029	3 154	4,1%	792	99%
Usługi wyłącznie stacjonarne	436	429	-1,6%	1 753	1 726	-1,5%	427	101%
Usługi konwergentne B2C	680	738	8,5%	2 640	2 874	8,9%	732	101%
Sprzedaż sprzętu	407	383	-5,9%	1 748	1 727	-1,2%	397	97%
Usługi IT i integracyjne	389	417	7,2%	1 649	1 839	11,5%	401	104%
Usługi hurtowe	395	410	3,8%	1 626	1 710	5,2%	401	102%
Pozostałe przychody	21	22	4,8%	155	93	-40,0%	23	96%
Przychody trzy linie biznesowe *	1 673	1 754	4,8%	6 561	6 947	5,9%	1 756	100%
Koszty razem	2 260	2 270	0,4%	9 227	9 549	3,5%	2 286	99%
Koszty świadczeń pracowniczych	396	399	0,8%	1 469	1 525	3,8%	401	99%
Koszty zakupów zewnętrznych	1 765	1 800	2,0%	7 293	7 626	4,6%	1 753	103%
EBITDAaL	834	913	9,5%	3 373	3 574	6,0%	886	103%
skor. EBITDA	962	1 063	10,5%	3 857	4 166	8,0%	1 039	102%
EBIT	312	443	42,0%	1 382	1 405	1,7%	398	111%
Koszty finansowe, netto	80	89	11,3%	302	354	17,2%	95	94%
Skonsolidowany wynik netto	191	295	54,5%	877	866	-1,2%	244	121%

* kategoria przychodów obejmuje sumę wpływów z usług konwergentnych B2C oraz z usług wyłącznie komórkowych i stacjonarnego dostępu szerokopasmowego

** dane po przekształceniu (efekt sprzedaży Orange Energia)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

Spółka ma za sobą udany początek 2026 roku. Raportowany poziom EBITDAaL wyniósł 913 mln PLN, co oznacza wzrost o 9,5% r/r. W ujęciu LTM po Q1 2026 roku EBITDAaL wynosi 3,574 mld PLN (+6% r/r). Zwracamy jednocześnie uwagę, że w raportowanym EBITDAaL ujęto jednorazowy wpływ z tytułu odzyskania podatku VAT w kwocie +28 mln PLN (od złych długów, głównie z lat 2019–2020). Po wyłączeniu tego jednorazowego zdarzenia odczyt EBITDAaL wyniósłby 885 mln PLN, czyli wykazał wartość niemal dokładnie na poziomie naszej prognozy (886 mln PLN). Dynamika wzrostu dla oczyszczonej wartości EBITDAaL w Q1 2026 wyniosła +6,1% (w Q4 2025: +6,2% r/r).

W minionym kwartale dostrzegamy wygasanie dynamiki wzrostu przychodów z kluczowych usług telekomunikacyjnych w ujęciu r/r i w naszej ocenie należy liczyć się z kontynuacją tego trendu w kolejnych okresach. Dynamika wzrostu przychodów z kluczowych usług telekomunikacyjnych w Q1 2026 wyniosła +4,8% r/r (w Q4 2025: +5,5% r/r, w Q3 2025: +6,5% r/r, w Q2 2025: +6,8% r/r). W ujęciu LTM po Q1 2026 dynamika ta wyniosła +5,9%.

W Q1 2026 przychody z usług IT i integracji wzrosły o 7,2% r/r. Jednocześnie, po dwóch dobrych kwartałach, odnotowano spadek przychodów ze sprzedaży sprzętu (-5,9% r/r).

W Q1 2026 pozostałe saldo operacyjne wyniosło +111 mln PLN (w Q4 2025: +95 mln PLN, w Q1 2025: +111 mln PLN). Przypominamy, że w tej pozycji w poprzednich kwartałach widoczny był efekt dodatkowej marży wygenerowanej na kontrakcie budowy sieci dla spółki Światłowód Inwestycje.

W Q1 2026 dodatni wpływ na EBIT miała sprzedaż aktywów (+50 mln PLN; istotne odchylenie względem poprzednich kwartałów) oraz korekta kosztów programów odejść pracowniczych (+12 mln PLN).

Organiczne przepływy pieniężne w Q1 2026 wyniosły +86 mln PLN (w Q1 2025: -89 mln PLN). Było to efektem wzrostu EBITDAaL, wysokich wpływów ze sprzedaży nieruchomości oraz relatywnie niższych nakładów inwestycyjnych. W ujęciu LTM po Q1 2026 organiczne przepływy pieniężne wyniosły +1,188 mld PLN (vs +1,013 mld PLN w 2025 roku). Jednocześnie w Q1 2026 wolne przepływy pieniężne wyniosły +62 mln PLN, wobec -443 mln PLN w Q1 2025 (negatywny wpływ miały m.in. płatności za nabycie licencji telekomunikacyjnej w H1 2025). W ujęciu LTM wolne przepływy pieniężne wyniosły +798 mln PLN.

Maciej Bobrowski

SELENA FM

Spółka podała wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'2025 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25P BDM	odchyl	2024	2025	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	422,1	437,7	3,7%	417,0	5,0%	1 779,6	1 796,6	1,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	138,2	160,4	16,0%	135,4	18,5%	602,5	634,4	5,3%
Zysk na sprzedaży	24,4	40,2	65,1%	24,3	65,7%	147,4	187,0	26,9%
PPO/PKO	-1,8	-3,8	---	-1,3	---	-1,8	-0,9	---
EBITDA	33,9	48,5	42,8%	35,5	36,5%	189,7	234,4	23,5%
EBIT	22,5	36,4	61,9%	23,0	58,8%	145,6	186,1	27,8%
Zysk (strata) brutto	16,3	28,0	71,2%	16,6	68,7%	107,0	144,1	34,6%
Zysk (strata) netto	16,7	21,5	28,6%	13,3	62,3%	85,9	115,1	34,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	32,7%	36,6%		32,5%		33,9%	35,3%	
Marża EBITDA	8,0%	11,1%		8,5%		10,7%	13,0%	
Marża EBIT	5,3%	8,3%		5,5%		8,2%	10,4%	
Marża zysku netto	4,0%	4,9%		3,2%		4,8%	6,4%	

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	421,6	499,2	569,0	473,5	412,2	452,5	491,6	422,1	400,3	474,2	483,0	422,1	398,1	459,6	501,2	437,7
Jednostka dominująca	254,3	272,5	273,3	259,7	240,5	226,3	250,6	212,8	213,4	244,8	227,6	187,8	235,7	217,3	213,5	189,1
Produkcja w Polsce	238,9	212,9	233,4	183,5	207,6	185,2	185,8	138,9	165,0	196,2	187,3	146,5	175,8	178,1	176,3	146,3
Dystrybucja w Polsce	96,9	101,5	120,7	83,4	83,3	96,5	112,5	72,9	76,3	81,8	96,8	68,4	73,9	71,1	89,0	64,6
Europa Zachodnia	117,6	104,3	106,5	103,9	120,2	106,0	102,9	113,2	123,5	116,7	105,5	109,7	113,8	111,8	109,8	109,6
Europa Wschodnia i Azja	86,6	128,0	181,3	155,6	96,2	124,5	143,0	121,6	88,7	135,8	143,7	126,0	99,6	142,0	153,0	137,4
Ameryka Pn. i Pld	40,5	46,3	46,9	35,3	31,9	31,7	31,8	26,7	28,4	27,8	25,0	23,6	23,3	28,7	20,9	19,9
Pozostałe	56,7	59,2	66,5	49,2	38,8	49,9	45,6	41,0	36,1	45,3	40,0	33,4	31,1	38,6	48,7	33,4
Korekty	-469,9	-425,4	-459,5	-397,0	-406,4	-367,6	-380,5	-305,0	-331,1	-374,1	-342,9	-273,2	-354,9	-328,0	-310,0	-262,6
Przychody ze sprzedaży zewn.	421,6	499,2	569,0	473,5	412,2	452,5	491,6	422,1	400,3	474,2	483,0	422,1	398,1	459,6	501,2	437,7
Jednostka dominująca	44,9	56,5	54,8	51,7	50,2	49,9	62,4	50,1	39,2	51,3	51,6	49,0	44,7	49,5	54,8	50,4
Produkcja w Polsce	1,8	2,5	1,7	2,0	1,8	2,9	3,4	1,8	14,4	23,9	26,7	18,7	16,5	24,3	30,5	31,6
Dystrybucja w Polsce	96,6	101,4	120,2	83,0	83,1	96,1	112,1	72,6	75,1	79,6	94,9	66,0	73,5	70,5	88,5	64,0
Europa Zachodnia	106,0	107,2	102,7	100,6	114,6	102,7	97,7	110,6	120,8	113,4	103,9	107,7	112,3	109,0	107,4	105,8
Europa Wschodnia i Azja	86,1	127,9	181,1	155,3	95,7	123,9	142,9	121,0	88,2	135,0	143,0	125,3	98,4	140,8	151,7	136,0
Ameryka Pn. i Pld	40,5	46,3	46,9	35,2	31,9	31,7	31,7	26,7	28,4	27,8	25,0	23,6	23,3	28,7	20,9	19,9
Pozostałe	45,7	57,5	61,7	45,8	34,9	45,3	41,4	39,3	34,2	43,2	37,7	31,8	29,6	36,6	47,4	29,9
Zysk brutto ze sprzedaży	135,2	141,5	185,1	129,1	119,3	139,5	179,2	112,1	135,4	163,0	165,9	138,2	134,5	164,9	174,6	160,4
SG&A	103,5	114,5	118,2	116,8	117,4	111,0	109,2	122,7	107,3	120,1	113,8	113,9	108,5	111,4	107,4	120,2
Saldo PPO/PKO	-5,9	0,2	0,7	20,7	-1,5	0,2	0,5	19,0	-0,6	1,0	-0,3	-1,8	2,3	1,0	-0,4	-3,8
EBITDA	36,8	38,8	79,4	44,2	9,9	38,6	80,7	19,3	38,1	54,8	62,9	33,9	40,2	66,8	78,9	48,5
Jednostka dominująca	9,9	4,8	10,9	74,3	10,2	88,7	47,6	31,2	32,9	69,2	28,9	10,6	41,2	84,2	32,3	34,7
Produkcja w Polsce	22,1	19,1	31,4	3,1	24,5	17,9	23,5	6,1	15,8	22,7	23,3	20,8	20,2	25,4	26,1	11,5
Dystrybucja w Polsce	7,8	8,1	12,6	-3,8	2,7	10,0	12,2	-7,5	8,4	9,7	11,7	-7,1	9,4	6,5	11,3	5,5
Europa Zachodnia	12,5	7,4	2,4	6,9	6,5	8,8	9,9	11,5	15,8	12,5	11,3	15,0	12,6	11,6	13,5	14,3
Europa Wschodnia i Azja	14,2	29,0	43,1	13,3	8,5	11,8	13,8	9,4	5,5	12,4	19,4	7,6	4,0	22,4	21,5	5,4
Ameryka Pn. i Pld	5,2	7,4	4,0	-4,3	0,7	2,2	3,6	-13,9	3,7	2,6	3,1	-1,6	3,2	4,0	-6,7	5,0
Pozostałe	0,2	8,8	9,5	21,0	3,3	5,9	3,2	23,9	1,5	4,7	4,3	7,0	3,4	6,5	7,7	9,6
Korekty	-35,0	-45,6	-34,6	-66,3	-46,4	-106,7	-33,0	-41,4	-45,4	-78,9	-39,0	-18,3	-53,8	-93,9	-26,6	-37,4
EBIT	25,8	27,2	67,6	33,1	0,4	28,7	70,5	8,4	27,5	43,8	51,7	22,5	28,3	54,5	66,8	36,4
Saldo finansowe	2,3	3,1	-8,0	-19,9	-5,4	-22,6	-3,5	-26,3	-3,6	-9,6	-19,3	-6,2	-2,8	-17,0	-7,6	-9,4
Zysk brutto	28,8	30,9	60,3	14,2	-4,2	6,9	69,7	-17,1	24,6	33,1	33,0	16,3	24,9	34,0	57,3	28,0
Zysk netto	25,0	23,4	46,4	17,3	-5,1	11,9	54,9	-11,6	19,1	25,1	24,9	16,7	19,6	23,7	50,3	21,5
CFO	-23,1	-31,9	103,7	141,1	-75,9	-28,0	157,8	29,7	8,0	21,8	63,7	93,2	-33,2	4,9	105,9	121,7
Dług netto	175,6	257,0	161,6	34,2	126,1	196,4	143,2	161,9	203,9	246,5	201,3	151,0	194,2	281,2	199,3	95,6
Dług netto skorg.	119,7	199,3	107,6	-17,2	76,9	146,1	93,0	118,7	165,0	207,6	162,4	111,4	154,7	241,7	159,8	56,1
Przychody zewn. zmiana r/r	20,6%	13,9%	15,4%	5,8%	-2,2%	-9,3%	-13,6%	-10,9%	-2,9%	4,8%	-1,7%	0,0%	-0,5%	-3,1%	3,8%	3,7%
PL (prod., dystryb., jedn. dom.)	---	---	---	---	-5,7%	-7,1%	0,6%	-8,9%	-4,7%	3,9%	-2,5%	7,3%	4,6%	-6,8%	0,3%	9,2%
Europa Zachodnia	---	---	---	---	2,2%	1,6%	-3,4%	9,0%	2,7%	10,1%	2,5%	-3,1%	-7,9%	-4,2%	4,1%	0,0%
Europa Wschodnia i Azja	---	---	---	---	11,0%	-2,8%	-21,1%	-21,9%	-7,8%	9,1%	0,5%	3,7%	12,2%	4,6%	6,5%	9,0%
Ameryka Pn. i Pld	---	---	---	---	-21,0%	-31,5%	-32,2%	-24,4%	-11,2%	-12,3%	-21,2%	-11,5%	-18,0%	3,3%	-16,6%	-15,5%
Pozostałe	---	---	---	---	-31,5%	-15,6%	-31,3%	-16,5%	-7,0%	-9,3%	-12,3%	-18,7%	-13,9%	-14,7%	21,7%	-0,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	32,1%	28,3%	32,5%	27,3%	28,9%	30,8%	36,5%	26,6%	33,8%	34,4%	34,3%	32,7%	33,8%	35,9%	34,8%	36,6%
S&G&A/przychody	24,5%	22,9%	20,8%	24,7%	28,5%	24,5%	22,2%	29,1%	26,8%	25,3%	23,6%	27,0%	27,3%	24,2%	21,4%	27,5%
Marża EBITDA	8,7%	7,8%	14,0%	9,3%	2,4%	8,5%	16,4%	4,6%	9,5%	11,6%	13,0%	8,0%	10,1%	14,5%	15,7%	11,1%
Jednostka dominująca	3,9%	1,8%	4,0%	28,6%	4,3%	39,2%	19,0%	14,7%	15,4%	28,3%	12,7%	5,6%	17,5%	38,7%	15,1%	18,4%
Produkcja w Polsce	9,2%	9,0%	13,5%	1,7%	11,8%	9,7%	12,7%	4,4%	9,5%	11,6%	12,4%	14,2%	11,5%	14,3%	14,8%	7,8%
Dystrybucja w Polsce	8,1%	8,0%	10,5%	-4,6%	3,2%	10,4%	10,9%	-10,3%	11,0%	11,8%	12,0%	-10,4%	12,8%	9,2%	12,7%	8,5%
Europa Zachodnia	10,6%	7,1%	2,2%	6,7%	5,4%	8,3%	9,6%	10,2%	12,8%	10,7%	10,7%	13,7%	11,0%	10,4%	12,3%	13,0%
Europa Wschodnia i Azja	16,4%	22,6%	23,8%	8,6%	8,8%	9,5%	9,6%	7,7%	6,2%	9,1%	13,5%	6,0%	4,0%	15,8%	14,0%	3,9%
Ameryka Pn. i Pld	12,8%	15,9%	8,5%	-12,2%	2,2%	7,1%	11,4%	-52,3%	13,2%	9,2%	12,2%	-6,9%	13,6%	13,9%	-31,9%	25,3%
Pozostałe	0,3%	14,8%	14,3%	42,7%	8,6%	11,8%	7,0%	58,1%	4,0%	10,4%	10,8%	21,1%	11,0%	16,8%	15,7%	28,7%
Korekty/przychody	-8,3%	-9,1%	-6,1%	-14,0%	-11,3%	-23,6%	-6,7%	-9,8%	-11,3%	-16,6%	-8,1%	-4,3%	-13,5%	-20,4%	-5,3%	-8,6%
Marża EBIT	6,1%	5,4%	11,9%	7,0%	0,1%	6,4%	14,3%	2,0%	6,9%	9,2%	10,7%	5,3%	7,1%	11,9%	13,3%	8,3%
Marża zysku netto	5,9%	4,7%	8,2%	3,6%	-1,2%	2,6%	<									

Komentarz BDM

- Wyniki 4Q'25 na poziomie EBITDA 37% powyżej naszych oczekiwań.
- Przychody wzrosły o 3% r/r, pomogła przede rekordowa marża brutto ze sprzedaży (36,6%) – w 2H'25 spółce mocno sprzyjały surowce (być może pojawiły się też jakieś rezerwy na bonusach, co zdarzało się już historycznie).
- Od marca sytuacja w obszarze surowcowym spółki stała się mniej sprzyjające – wszystkie podstawowe oparte są o ropopochodne (ich europejskie ceny były wcześniej pod presją ze względu na znaczący import z Azji).
- CF operacyjny w 4Q'25: +122 mln PLN (vs 93 mln PLN rok temu).
- Dług netto na poziomie 95,6 mln PLN, po skorygowaniu o pożyczki do gł. akcjonariusza na poziomie 56,1 mln PLN.
- Telekonferencja wynikowa dziś o 9:00.

Krzysztof Pado

KĘTY [TOP20 BDM]

Spółka podała finalne wyniki za 1Q'26

Wyniki 1Q'26 [mln PLN]

	1Q'25	1Q'26	zmiana r/r	1Q'26W	odchyl.	2026P zarząd	realizacja
Przychody ze sprzedaży	1 354	1 374	1,5%	1 430	-3,9%	5 889	23,3%
Zysk na sprzedaży	168	199	18,5%	---	---	---	---
EBITDA	228	257	12,7%	242	6,2%	1 112	23,1%
EBIT	170	196	15,3%	181	8,3%	858	22,8%
Wynik brutto	152	180	18,4%	164	10,1%	791	22,8%
Wynik netto	121	145	19,8%	132	9,8%	636	22,8%
Marża na sprzedaży	12,4%	14,5%		---	---	---	---
Marża EBITDA	16,8%	18,7%		16,9%		18,9%	
Marża EBIT	12,6%	14,3%		12,7%		14,6%	
Marża netto	8,9%	10,6%		9,2%		10,8%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki wg segmentów kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26
Przychody ze sprzedaży	1 500	1 648	1 508	1 275	1 373	1 338	1 312	1 195	1 240	1 301	1 355	1 248	1 354	1 442	1 447	1 251	1 374
SOG	404	399	393	320	349	294	287	276	306	297	298	284	304	288	283	258	284
SWW	642	726	611	473	594	567	501	445	472	521	511	409	535	537	501	408	560
SSA	585	691	594	569	560	592	640	581	562	607	678	661	474	789	810	698	512
SOP	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	238	---	---	---	228
inne	5	5	5	5	6	6	6	7	7	7	7	7	7	8	7	8	9
wyłączenia	-136	-173	-96	-94	-136	-119	-122	-114	-106	-131	-137	-104	-204	-180	-154	-121	-219
EBITDA	268	350	253	160	201	240	257	170	222	256	253	201	228	295	294	204	257
SOG	102	98	88	42	62	49	55	24	64	65	67	44	69	68	62	48	70
SWW	82	124	75	48	76	87	71	64	51	70	54	43	46	56	48	34	51
SSA	98	130	79	71	78	109	133	91	111	134	143	113	95	181	196	131	114
SOP	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	29	---	---	---	29
inne/korekty	-15	-2	11	0	-15	-6	-1	-9	-3	-13	-10	1	-11	-10	-12	-9	-7
EBIT	229	310	212	115	157	195	213	122	174	205	199	142	170	235	234	145	196
saldo finansowe	-5	-12	-14	-35	-17	-19	-8	-22	-13	-16	-15	-29	-18	-21	-19	-18	-16
Zysk brutto	224	298	197	80	140	176	205	100	162	190	185	113	152	214	215	127	180
Zysk netto	175	246	171	87	136	151	181	71	150	166	147	96	121	169	176	102	145
CFO	85	58	208	383	298	255	327	269	207	220	82	199	199	229	250	259	199
Dług netto	813	931	1 015	1 056	877	698	653	931	827	695	1 274	1 501	1 350	1 189	1 177	1 372	1 235
Marża EBITDA	17,9%	21,2%	16,8%	12,6%	14,6%	17,9%	19,6%	14,2%	17,9%	19,7%	18,7%	16,1%	16,8%	20,5%	20,3%	16,3%	18,7%
SOG	25,3%	24,6%	22,4%	13,0%	17,9%	16,7%	19,1%	8,7%	20,9%	22,0%	22,4%	15,5%	22,7%	23,6%	21,9%	18,6%	24,6%
SWW	12,8%	17,1%	12,2%	10,1%	12,8%	15,4%	14,1%	14,4%	10,8%	13,3%	10,5%	10,5%	8,6%	10,4%	9,6%	8,3%	9,1%
SSA	16,8%	18,8%	13,3%	12,5%	13,9%	18,5%	20,8%	15,7%	19,8%	22,1%	21,0%	17,2%	20,0%	22,9%	24,2%	18,8%	22,3%
SOP	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	12,2%	---	---	---	12,7%
Marża EBIT	15,3%	18,8%	14,0%	9,0%	11,4%	14,6%	16,2%	10,2%	14,1%	15,8%	14,7%	11,4%	12,6%	16,3%	16,2%	11,6%	14,3%
Marża zysku netto	11,7%	14,9%	11,3%	6,8%	9,9%	11,3%	13,8%	6,0%	12,1%	12,8%	10,9%	7,7%	8,9%	11,7%	12,2%	8,2%	10,6%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Przychody wyniosły 1,37 mld PLN (+2% r/r, przy 10% wzroście cen aluminium w PLN). W SOG i SOP dynamika była lekko ujemna r/r (odpowiednio: -7% r/r i -4% r/r), a w SSA wzrost wyniósł +8% r/r a w SWW +5% r/r.
- W SOP na poziom sprzedaży wpływ miała głównie pogoda a w SOG niższe ceny (wpływ niższych cen surowca w I-II'26).
- 1Q'26 na poziomie EBITDA spółka miała 257 mln PLN, czyli ok 13% powyżej 1Q'26 i 6% powyżej wyników wstępnych z końcówki marca.
- Poprawa r/r EBITDA w SWW i SSA, stabilny poziom w SOG i SOP. Zysk netto wyniósł 145 mln PLN (+20% r/r).
- Dług netto na koniec 1Q'26 wyniósł 1,24 mld PLN (vs 1,37 mld PLN po 4Q'25).
- CF operacyjny w 1Q'26 na poziomie 199 mln PLN (vs 199 mln PLN rok temu).

 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.

- CAPEX w 1Q'26 wyniósł 69 mln PLN.
- Realizacja rocznej prognozy zarządu (1,11 mld PLN EBITDA) po 1Q'26 (czyli kwartale sezonowo najniższym obok 4Q) wynosi ok 23% co pozwala optymistycznie myśleć o jej wykonaniu (10Y historyczna średnia na bazie rzeczywistych wyników rocznych to właśnie 23,0%).
- Obłożenia posiadanych mocy produkcyjnych wynosi ok 90%.
- W 1Q'26 rozpoczęto proces budowy nowej linii do produkcji BOPP w ramach SOG. Uruchomienie linii jest planowane w 1H'28.
- Outlook na 1Q'26. W przypadku SSA i SWW zarząd zakłada, iż poziom zamówień utrzyma się na poziomie porównywalnym do 1Q'26 lub lekko wzrośnie. W przypadku SOP 2Q'26 powinien przynieść sezonowy wzrost przychodów o ok. 40-50% vs 1Q'26. W SOG spodziewany jest kilkuprocentowy wzrost przychodów ze względu na wyższe ceny surowców ropopochodnych.
- Spółka spodziewa się znaczących wahań cen surowców w kolejnych miesiącach 2026 roku
- Zarząd zakłada spadek długu netto w 1Q'26 o ok. 0,12 mld PLN vs 1Q'26.
- Telekonferencja wynikowa dziś o 11:00.

Krzysztof Pado

UNIMOT

Spółka podała finalne wyniki za 4Q'25

Wyniki za 4Q'25 [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	zmiana r/r	4Q'25W	odchyl.	4Q'25P	odchyl.	2024	2025	zmiana r/r
Przychody	3 950	3 887	-1,6%	3 896	-0,2%	4 040	-3,8%	14 085	14 805	5,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	310,1	245,8	-20,8%	---	---	213,5	---	880,5	847,3	-3,8%
Zysk na sprzedaży	125,8	45,5	-63,8%	---	---	11,2	---	239,4	123,8	-48,3%
EBITDA skoryg.	74,5	110,9	48,8%	105,0	5,7%	79,0	40,4%	307,7	356,5	15,9%
Paliwa	31,6	25,7	-18,9%	30,0	-14,5%	31,5	---	80,4	103,7	29,0%
LPG	-6,6	1,9	---	0,0	---	0,0	---	12,2	-7,7	---
Stacje paliw	5,5	3,8	-31,1%	---	---	6,6	---	17,4	17,5	0,5%
Bitumeny	19,0	31,5	65,8%	31,0	1,5%	24,5	---	113,8	117,8	3,6%
Infrastruktura	21,6	33,0	52,4%	33,0	-0,1%	25,0	---	85,1	116,6	37,0%
pozostałe	3,4	15,2	349,2%	---	---	-8,6	---	-1,3	8,7	---
EBITDA	162,3	82,7	-49,0%	83,0	-0,4%	79,0	4,7%	370,1	273,4	-26,1%
EBIT	125,9	40,8	-67,6%	---	---	41,7	---	233,5	119,2	-49,0%
Zysk netto	104,7	21,4	-79,6%	---	---	16,6	---	139,9	10,0	-92,8%
Marża brutto ze sprzedaży	7,9%	6,3%	---	---	---	5,3%	---	6,3%	5,7%	---
marża EBITDA skorg.	1,9%	2,9%	---	2,7%	---	2,0%	---	2,2%	2,4%	---
marża EBIT	3,2%	1,0%	---	---	---	1,0%	---	1,7%	0,8%	---
marża netto	2,7%	0,6%	---	---	---	0,4%	---	1,0%	0,1%	---

Źródło: Dom Maklerski 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	2 325,0	3 587,3	3 797,5	3 659,5	3 272,2	3 228,1	3 387,6	3 025,3	3 009,4	3 473,7	3 651,8	3 949,7	3 480,3	3 717,9	3 719,5	3 887,4
Paliwa	1 796,4	2 874,2	3 018,4	2 874,7	2 575,1	2 223,8	2 196,2	1 851,5	2 090,9	2 267,1	2 388,6	2 706,0	2 416,7	2 362,3	2 334,2	2 489,8
LPG	188,2	273,2	304,5	288,4	298,5	205,7	250,8	223,1	216,4	185,7	200,9	211,1	206,1	274,7	183,7	206,3
Gaz ziemny	206,4	152,5	128,1	118,2	128,6	54,9	43,1	205,6	198,8	97,6	81,3	245,7	301,2	158,7	95,8	216,8
Energia	85,3	102,7	174,8	94,3	84,3	127,5	121,4	63,7	80,7	112,1	110,9	76,0	114,9	128,8	195,7	163,0
OZE	2,5	1,3	1,2	2,8	3,6	6,2	2,2	6,6	6,2	4,0	8,5	12,2	12,3	17,9	27,1	13,9
Stacje paliw	84,9	139,3	116,7	159,8	134,0	152,2	176,6	172,5	185,1	205,0	204,8	215,8	216,0	223,1	244,3	251,8
Bitumeny	19,0	43,1	50,6	41,9	17,3	399,6	504,3	381,2	133,1	495,6	511,5	357,3	116,7	451,7	515,8	374,4
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	7,1	64,3	57,4	67,0	69,3	66,3	63,7	68,1	60,4	62,8	63,7	67,0
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	2,8	42,0	35,0	26,2	35,6	71,9	48,4	31,2	26,9	48,4	60,9
Centrum korporacyjne	-57,9	1,0	3,2	79,5	18,4	-8,8	-6,6	19,1	2,7	4,9	9,7	9,2	4,7	11,0	10,7	43,7
Zysk brutto ze sprzedaży	210,6	180,5	178,2	384,9	248,9	201,7	156,2	116,8	176,7	222,7	170,9	310,1	176,5	248,1	176,9	245,8
Zysk na sprzedaży	146,0	60,0	59,7	223,7	110,9	61,0	-2,7	-41,9	42,0	61,7	9,9	125,8	10,3	31,8	36,2	45,5
EBITDA skoryg.	85,1	74,3	120,7	233,5	104,9	61,9	29,2	46,6	47,5	80,4	105,3	74,5	47,3	110,4	88,0	110,9
Paliwa	48,3	61,9	115,8	209,9	87,1	32,3	-32,0	-44,3	10,3	7,6	31,0	31,6	24,4	35,7	18,0	25,7
LPG	17,4	24,0	16,1	11,7	18,0	11,5	11,7	8,7	5,9	5,4	7,6	-6,6	3,6	1,2	-14,3	1,9
Gaz ziemny	4,2	6,6	1,4	18,2	5,1	8,7	4,2	21,8	13,7	5,7	-1,0	20,8	2,2	7,5	0,5	12,7
Energia	24,2	0,8	4,8	17,1	8,3	2,0	0,2	0,8	6,9	3,4	5,0	3,9	0,6	2,2	0,3	1,1
OZE	-0,5	5,0	-0,4	-2,7	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	0,5	-2,8
Stacje paliw	1,4	0,4	1,1	1,5	-0,5	2,0	1,7	3,6	1,5	3,7	6,7	5,5	3,6	3,5	6,5	3,8
Bitumeny	0,2	0,9	0,8	0,1	0,3	29,4	35,9	7,7	-2,9	44,6	53,1	19,0	-7,1	43,6	49,8	31,5
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	3,0	36,1	19,8	23,9	19,9	21,6	26,3	25,3	32,1	33,0
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	8,9	-1,6	-1,7	1,1	1,5	-0,2	1,4	-0,6	2,4	0,9
Centrum korporacyjne	-10,2	-25,3	-18,8	-22,3	-15,7	-31,5	-1,6	16,2	-6,1	-13,9	-18,3	-21,1	-7,6	-7,6	-7,8	3,3
EBITDA	147,3	68,1	62,0	224,4	114,6	82,2	11,7	460,5	73,5	92,1	42,2	162,3	41,8	74,0	74,9	82,7
EBIT	144,2	64,6	58,4	218,3	109,0	63,8	-9,6	411,7	40,9	58,0	8,7	125,9	5,1	37,0	36,4	40,8
Zysk brutto	140,3	59,3	51,3	213,3	104,3	43,4	-25,7	386,8	25,0	51,0	-24,3	135,5	-10,3	-10,6	8,6	30,8
Zysk netto	114,7	45,0	41,1	173,1	81,8	31,9	-22,2	395,8	17,2	38,5	-20,6	104,7	-10,1	-18,5	17,2	21,4
Dług netto	302,0	245,4	228,2	1,9	149,0	538,1	556,3	607,5	637,7	945,2	847,1	759,3	980,4	760,2	976,0	879,6
Kapitał obrotowy netto	754,5	1 125,2	673,9	453,3	554,6	591,2	874,7	637,1	626,1	886,4	731,1	708,1	886,8	606,2	766,8	668,4
Marża brutto	9,1%	5,0%	4,7%	10,5%	7,6%	6,2%	4,6%	3,9%	5,9%	6,4%	4,7%	7,9%	5,1%	6,7%	4,8%	6,3%
Marża EBITDA	6,3%	1,9%	1,6%	6,1%	3,5%	2,5%	0,3%	15,2%	2,4%	2,7%	1,2%	4,1%	1,2%	2,0%	2,0%	2,1%
Marża zysku netto	4,9%	1,3%	1,1%	4,7%	2,5%	1,0%	-0,7%	13,1%	0,6%	1,1%	-0,6%	2,7%	-0,3%	-0,5%	0,5%	0,6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki finalne za 4Q'25 na poziomie skoryg. EBITDA nieco lepsze od wstępnych danych (111 vs 105 mln PLN), przy czym obniżono wynik w segmencie Paliw (z 30 na 26 mln PLN). Bardzo dobry wynik w Infrastrukturze oraz Bitumenach. Dodatni wynik na centrum korporacyjnym (+3,3 mln PLN vs -21,1 mln PLN rok temu).
- Spadek długu netto q/q do 880 mln PLN (spadek kapitału obrotowego q/q).
- Telekonferencja wynikowa dziś o 8:30, czat inwestorski o 10:00 ([link](#))

Krzysztof Pado

CELON PHARMA

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'24	4Q'25	r/r	4Q'25P BDM	różnica	2024	2025	r/r
Przychody	48,0	64,3	34,0%	62,7	2,7%	207,2	244,3	17,9%
ze sprzedaży leków	37,5	52,2	39,2%	52,0	0,2%	176,6	203,5	15,2%
z tytułu dotacji	11,1	10,4	-6,5%	9,9	5,0%	27,4	34,5	25,9%
pozostałe	-0,6	1,8	-	0,7	143,5%	3,1	6,3	100,0%
ze sprzedaży licencji	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0	-
EBIT	-2,0	2,5	-	-13,5	-	-36,8	-24,9	-
EBITDA	11,5	13,3	15,4%	-1,9	-	15,0	21,4	42,3%
s. leków generycznych	5,3	22,6	325,1%	17,3	30,6%	57,5	76,0	32,3%
s. innowacyjny	6,2	-9,3	-	-19,2	-	-41,0	-56,2	-
Wynik netto j.d.	-1,2	-24,9	-	-24,8	-	-34,4	-79,4	-
marża EBIT	-	3,9%	-	-	-	-	-	-
marża EBITDA	24,0%	20,7%	-	-	-	7,3%	8,8%	-
marża zysku netto	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM:

- Przychody w 4Q'25 lekko powyżej naszych prognoz, głównie z tytułu dotacji w segmencie innowacyjnym (+0,5 mln PLN vs. ocz.) i w pozostałych przychodach segmentu generycznego (+1 mln PLN vs ocz.).
- W obu segmentach pozytywnie zaskoczył koszt zużycia surowców. W segmencie generycznym stanowił jedynie 15,8% przychodów, wobec 25,6% rok wcześniej. Poniżej naszych prognoz również koszty świadczeń pracowniczych (19,1 mln PLN vs 22,2 mln PLN ocz.)
- W efekcie, spółka wypracowała dodatni wynik z działalności operacyjnej na poziomie 2,5 mln PLN, wobec -2,0 mln PLN rok wcześniej.
- Udział w stracie Novohale w 4Q'25 wyniósł -8,7 mln PLN, wobec -10,8 mln PLN w 3Q'25 (spodziewaliśmy się utrzymania poziomu z poprzedniego kwartału). Na poziomie netto wynik został obciążony wysokim podatkiem dochodowym (18,3 mln PLN), co spowodowało wystąpienie straty w wysokości 24,9 mln PLN.
- W kwietniu'26 spółka planuje złożyć 4 wnioski w konkursie ogłoszonym przez ABM na łączną kwotę ok. 90 mln PLN kosztów kwalifikowanych i ok. 60 mln PLN dofinansowania. W maju'26 w ramach naboru organizowanego przez NCBiR (SMART) planowane jest złożenie 2 projektów na łączną kwotę ok. 100 mln PLN kosztów kwalifikowanych i ok. 60 mln PLN dofinansowania.
- Spółka nadal oczekuje na wyniki oceny konkursu ogłoszonego przez ABM (Transmed I), gdzie złożyła wnioski na realizację 4 projektów na łączną sumę ok. 59,7 mln PLN kosztów kwalifikowanych i ok. 39,5 mln PLN dofinansowania. Wszystkie 4 wnioski przeszły pozytywnie ocenę formalną.
- Telekonferencja wynikowa jutro o 12:00 ([link](#))

Anna Tobiasz

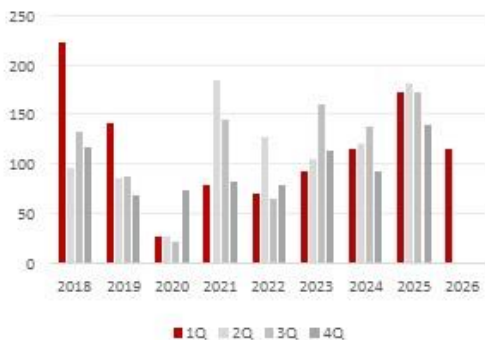
DEKPOL

Spółka podała dane sprzedażowe za 1Q'26:

- liczba umów sprzedaży: 116 lokali

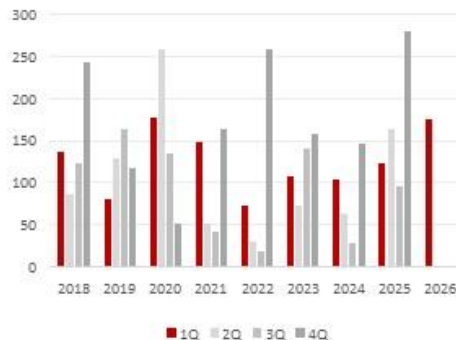
- liczba umów przenoszących własność: 175 lokali

Sprzedaż – umowy [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przekazania [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

MO-BRUK

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	109,7	94,5	16,1%	31,0%	32,0%	319,9	12,7%
EBITDA	50,5	44,7	12,9%	57,6%	-	87,5	-25,0%
EBIT	41,3	40,7	1,4%	75,9%	-	55,0	-42,5%
zysk netto j.d.	27,6	28,2	-2,1%	79,3%	-	15,2	-78,3%
marża EBITDA	46,0%	47,4%	-1,36	7,77	64,13	27,36%	-13,76
marża EBIT	37,6%	43,4%	-5,73	9,61	65,71	17,20%	-16,51
marża netto	25,2%	29,8%	-4,61	6,78	71,80	4,76%	-20,00

Źródło: BDM, PAP

MERCATOR MEDICAL

Spółka szacuje, że w 4Q'25 miała 138 mln PLN przychodów (-7,5% r/r), 13,7 mln PLN EBITDA, wobec 56,6 mln PLN rok wcześniej, oraz 3,5 mln PLN zysku netto (vs. 65,7 mln PLN w 4Q'24).

BORYSZEW

Grupa Boryszew miała w 2025 roku 251,9 mln PLN EBITDA, wobec 337,2 mln PLN rok wcześniej, a zysk netto j.d. wyniósł 23,6 mln PLN wobec 110,5 mln PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Zarząd Boryszewa rekomenduje przeznaczenie zysku netto za 2025 rok na kapitał zapasowy.

PEPCO

Grupa spodziewa się, że na koniec roku obrotowego 2026 tempo wzrostu bazowej EBITDA będzie wyższe od wcześniejszych założeń i sięgnie niskich kilkunastu procent w ujęciu r/r (wcześniej zakładano ok. 9%). Pepco oczekuje, że zysk netto w ujęciu bazowym wzrośnie o co najmniej 50% r/r, a nie o 25% r/r. Pepco podało, że poprawia marżę brutto rok do roku, w tempie szybszym niż przewidywały dotychczasowe cele (zakładana marża brutto w roku obrotowym 2026 na poziomie co najmniej 48%).

BOOMBIT

W 2025 r. spółka miała 25,1 mln PLN EBITDA i 205,1 mln PLN przychodów. Wyniki są zgodne z szacunkami. W ocenie prezesa, spółka weszła w 2026 r. z niższą bazą kosztową, silniejszą dynamiką operacyjną oraz wzmocnionym portfolio.

KGHM

KGHM może rozważyć rozszerzenie łańcucha wartości o nowe produkty, we współpracy z polską nauką i partnerami – prezes KGHM Remigiusz Paszkiewicz. Jak poinformował, jeden z nich mógłby być wykorzystywany w sektorze militarnym.

SPÓŁKI SKARBU PAŃSTWA

Senat nie zaproponował w środę poprawek do nowelizacji ustawy o systemie instytucji rozwoju, której celem jest umożliwienie Agencji Rozwoju Przemysłu (ARP) udzielania pożyczek przedsiębiorstwom górniczym i innym spółkom o istotnym znaczeniu dla gospodarki, w tym JSW i Azotom.

ASBIS

Grupa szacuje, że jej skonsolidowane przychody za marzec'26 wyniosły ok. 462 mln USD i były o ok. 68% wyższe od przychodów wypracowanych w marcu'25. Informacja opublikowana w środę przed sesją.

MEDICALGORITHMICS [TOP20 BDM]

Oferta złożona przez partnera Medicalgorithmics została wybrana przez jeden z największych szpitali w Szwecji jako najkorzystniejsza. Szacowana wartość świadczeń przypadających Medicalgorithmics w okresie pięciu lat wynosi 1,5 mln EUR.

ZREMB-CHOJNICE

Zarząd spółki podjął uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji do 3 mln akcji serii L. Cena emisyjna wynosi 6 PLN za papier. Akcje serii L zostaną zaofiarowane w drodze subskrypcji prywatnej, a umowy objęcia akcji zostaną zawarte do 18 sierpnia 2026 r.

ASTARTA

W 1Q'26 spółka sprzedała 84,7 tys. ton cukru (+10% r/r). Średnia cena cukru spadła -18% r/r. Wolumen sprzedaży kukurydzy wyniósł w 1Q'26 164,8 tys. ton wobec 111,4 tys. ton rok wcześniej.

IMC

Spółka rozpoczęła kampanię siewną we wszystkich gospodarstwach należących do firmy. Grupa jest w pełni zabezpieczona sprzętowo oraz produktowo do sprawnego realizacji siewu wiosennego. W tym roku zaplanowano obsiać 25,5 tys. hektarów słonecznika oraz 65,2 tys. hektarów kukurydzy. Dla porównania, w ubiegłym sezonie pod te uprawy wydzielono łącznie 89,9 tys. ha.

INPRO

W 2026 r. grupa wstępnie planuje wprowadzić do sprzedaży ok. 1.075 lokali. Ostateczne decyzje inwestycyjne będą uzależnione od sytuacji makroekonomicznej oraz bieżącego poziomu popytu na rynku mieszkaniowym.

MENNICA POLSKA

WZ spółki zdecydowało o przeznaczeniu 76,5 mln PLN z zysku netto za 2025 r. na dywidendę, co daje 1,5 PLN dywidendy na akcję.

ZM ROPCZYCE

Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 1,1 PLN dywidendy na akcję.

FASING

Zarząd spółki zaproponował wypłatę za 2025 rok dywidendy w kwocie 1,55 mln PLN, czyli 0,5 PLN na akcję.

CEZ

Rada dyrektorów CEZ proponuje wypłatę 42 CZK dywidendy na akcję za 2025 rok. W 2025 r. spółka wypłaciła 47 CZK dywidendy na akcję.

OPONEO.PL

Oponeo.pl znów ma pod górkę. Inwestorzy rozczarowani. W 2026 r. zarząd Oponeo.pl zamierza kontynuować działania mające na celu umacnianie pozycji rynkowej. Kontynuowane będą w tym prace mające na celu dalszy rozwój automatyzacji procesów w centrum logistycznym w Żelgoszycy. – Parkiet

ENTER AIR

Enter Air kupuje polskiego touroperatora. Giełdowy czarterowiec zostanie największym udziałowcem biura podróży Nekera. To nowy rozdział w działalności Enter Air. Analitycy podkreślają, że akwizycja nie zmienia strategii biznesowej przewoźnika. – Puls Biznesu

AFORTI HOLDING (NC)

Spółka złożyła do właściwego sądu wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego spółki. "Priorytetem spółki pozostaje spłata i zaspokojenie wszystkich wierzycieli" - napisano w komunikacie.

EMPIK

Grupa zakończyła 2025 rok z 16-proc. wzrostem całkowitej wartości sprzedaży, osiągając blisko 4,9 mld PLN w ujęciu GMV. Grupa patrzy na 2026 rok z dużym optymizmem.

DO RZECZY

Spółka zadebiutuje na rynku NewConnect 28 kwietnia 2026 r. W ramach dotychczasowych emisji ponad 520 inwestorów przeznaczyło na rozwój spółki łącznie 3 mln PLN.

BUDOWNICTWO

Nadciąga inwestycyjny boom, zyska budowlanka. Branża budowlana, do niedawna osłabiona brakiem zamówień, ma przed sobą perspektywę kumulacji inwestycji infrastrukturalnych. Najbliższe dwa, trzy lata przyniosą wysyp zleceń. – Rzeczpospolita

NIERUCHOMOŚCI

Pierwszy kwartał wypadł świetnie na rynku mieszkaniowym. Wojna w Zatoce Perskiej zatrzymała trend obniżania stóp procentowych. Droższe będzie budowanie nowych mieszkań. Paradoksalnie atutem może być teraz posiadanie w ofercie gotowych lokali - produktu z pewną ceną i dostępnego od ręki. – Parkiet

ODZIEŻ

Bawełna najdroższa od dwóch lat. Mimo znaczącego wzrostu kosztów firmy odzieżowe ostrożnie sygnalizują podwyżki cen. – Dziennik Gazeta Prawna

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

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

Krzysztof Pado

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

Anna Tobiasz

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

Piotr Barcz

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

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

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

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

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

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.