

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Kęty:** Podsumowanie konferencji wynikowej po Q1'26 [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Kino Polska TV:** Konferencja po wynikach za Q4 2025 [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Selena FM:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Unimot:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25 [podsumowanie BDM]
- **Synektik:** Spółka szacuje przychody w 2Q'25/26 w wysokości 213 mln PLN [komentarz BDM]
- **Megaron:** Wyniki 4Q'25 [tabela BDM]
- **Rainbow Tours:** Wyniki 4Q'25 znacząco poniżej konsensusu [tabela BDM]
- **Grupa Azoty:** W 4Q'25 spółka szacuje EBITDA na poziomie 11 mln PLN
- **Vigo Photonics, Creepy Jar, OT Logistics, ZM Ropczyce, Seco/Warwick:** Wyniki 2025 r.
- **Mirbud:** Sąd uwzględnił skargę kasacyjną Mirbudu w sprawie kary pieniężnej GIOŚ
- **PKO BP:** Zarząd banku rekomenduje wypłatę 6,14 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2025 r.
- **Orange Polska:** Spółka celuje w górny przedział prognozy EBITDAaL na 2026 rok
- **KGHM:** Sprzedaż miedzi przez grupę wyniosła w marcu 70,2 tys. ton (+8% r/r)
- **Quercus TFI:** Spółka przeprowadzi skup akcji własnych za 55,7 mln PLN po cenie od 13 do 18 PLN
- **Unimot:** Spółka planuje inwestycje w magazyny w '26, sytuacja rynkowa dobra dla większości biznesów
- **Arlen:** Konsorcjum z Arlenem ma umowę o wartości 23,76 mln PLN brutto
- **Bumech:** Spółka reorganizuje działalność zw. z sektorem obronnym i przenosi ją do Capital Partners
- **Santander:** Banco Santander tymczasowo zawieszona buyback, ale planuje go wznowić pod koniec maja
- **Dekpol:** Spółka uzgodniła kluczowe warunki kontraktu na budowę parku logistycznego w woj. pomorskim
- **BoomBit:** Spółka rezygnuje z działalności blockchain, planuje skupić się na grach mobilnych
- **Rex Concepts:** Ostateczna cena sprzedaży akcji w IPO to 14 PLN

KOMENTARZ PORANNY

Niepewność przed weekendem

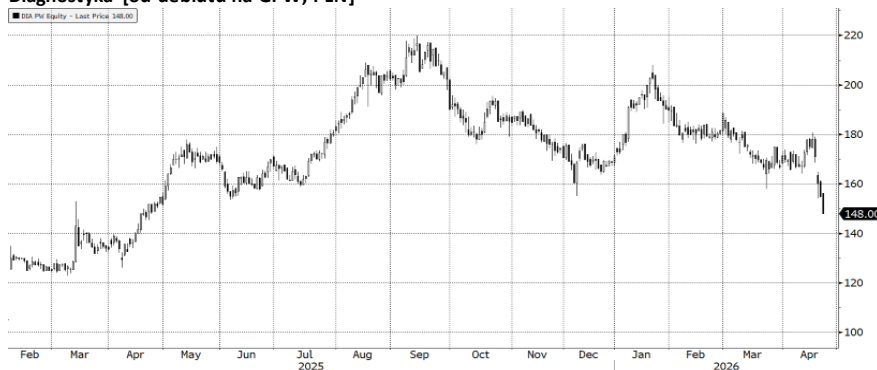
WIG20 kontynuuje spadkową serię. W czwartek mieliśmy już czwarty z rzędu dzień pod kreską. Indeks zniżył się tym razem o -1,0% do 3578,8 pkt. Najmocniej rosły walory Pepco (+9% po podwyższeniu outlooku) oraz PGE (+3%). Na czerwono finiszowały natomiast m.in. akcje CD Projektu i Kruka (po -3%). Na europejskich parkietach nastroje były także mieszane. DAX zaliczyła jednak finalnie także kolejny spadkowy dzień, tracąc -0,1%. Spadkami zakończyła się sesja na Wall Street. S&P500 stracił -0,4% a Nasdaq100 -0,6%. Nadal dominuje niepewność co do dalszych losów sytuacji na Bliskim Wschodzie. Z jednej strony obowiązuje nadal rozejm (przedłużony jednostronnie przez Trumpa), z drugiej mamy nadal blokadę kluczowej Cieśniny Ormuz, gdzie widać raczej zaostrzenie się retoryki oraz brak jasności czy i kiedy mają być kontynuowane rozmowy pokojowe. Rano na rynkach azjatyckich mamy przewagę spadków, chociaż najważniejszy indeks, Nikkei225, zyskuje blisko 1%. Lekko zyskują kontrakty na S&P500, natomiast spadają na DAX. Z danych makro mamy dziś m.in. indeksy Ifo oraz Uniwersytetu Michigan. Kontynuujemy długi finisz sezonu wyników spółek z GPW za 4Q'25, który zajął się z sezonem za 1Q'26 (wyniki za ten okres pokaże pierwszy bank – Alior).

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

W czwartek kolejną sesję tracili walory Diagnostyka (+4,5%) i był to czwarty pod względem skali spadek w uniwersum podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80. W ujęciu 5 sesji total return wynosi -15,4%. W ostatnich dniach miała miejsce konferencja wynikowa podczas której Zarząd spółki nazwał „skandalem” obserwowane ograniczenia w finansowaniu badań.

Diagnostyka [od debiutu na GPW, PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	131 420	-1,0	12,1	31,8
WIG20	3 578,8	-1,0	12,5	35,0
WIG30	4 538,4	-1,1	11,2	33,2
mWIG40	9 033,5	-1,1	11,9	25,0
sWIG80	31 222,3	-0,2	5,5	17,0
NC Index	280,6	-0,1	12,0	18,0
WIG Banki	22 065	-1,9	15,1	30,9
WIG Bud	10 105	-0,2	7,9	19,8
WIG Chemia	7 638	5,5	-0,4	-11,7
WIG Dew	6 179	0,3	10,2	26,5
WIG Energia	4 615	0,5	15,8	49,3
WIG Games	20 588	-2,3	16,8	25,9
WIG IT	8 998	-1,1	-10,1	18,2
WIG Media	6 690	-0,7	-0,2	-8,2
WIG Paliwa	15 074	0,4	33,8	104,6
WIG Spoż	3 250	-0,2	10,7	8,1
WIG Surowce	10 215	-0,2	15,4	147,2
WIG Odzież	13 408	-1,5	7,2	11,3
DAX	24 155	-0,2	-1,4	10,0
FTSE100	10 457	-0,1	6,6	28,6
CAC40	8 227	0,9	1,3	13,6
BUX	134 799	-1,1	21,4	48,5
S&P500	7 108	-0,4	4,2	33,8
DJIA	49 310	-0,4	3,1	26,6
Nasdaq Comp	24 439	-0,9	5,3	47,2
Bovespa	191 378	-0,8	18,8	44,7
Nikkei225	59 511	-0,7	18,3	72,5
Shanghai Comp.	4 069	-0,3	3,3	27,4
S&P/ASX 200	8 771	-0,6	2,4	15,8
EUR/PLN	4,2414	0,0	-0,6	0,7
USD/PLN	3,6319	0,0	-1,2	3,2
CHF/PLN	4,6156	0,1	-1,9	-1,7
EUR/USD	1,1678	-0,0	-0,6	2,5
USD/JPY	159,75	-0,0	-1,9	-10,7

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
PCO	31,81	8,9	ATC	7,30	-8,3
ANR	18,90	8,0	RBW	139,70	-5,4
ATT	18,29	7,6	SVE	3,40	-5,0
VOT	48,45	5,7	DIA	148,00	-4,5
ABS	81,40	4,6	ZEP	18,94	-4,4
ICE	77,00	3,9	ZRE	8,90	-4,2
ARH	54,00	3,4	BRS	4,39	-4,2
SEL	52,40	3,1	RVU	23,50	-3,9
MBR	357,00	2,9	CDR	283,70	-3,2
QRS	12,50	2,8	VRC	130,40	-3,1
CRI	662,00	2,8	DIG	204,60	-2,9
MSZ	6,72	2,8	COG	5,13	-2,9
BLO	27,35	2,1	XTB	106,84	-2,9
ENA	22,98	1,8	KRU	474,00	-2,9
VGO	596,00	1,7	11B	171,00	-2,8
LWB	24,95	1,6	SGN	75,80	-2,8
PCR	68,80	1,6	TXT	38,74	-2,8
DCR	78,50	1,4	ENT	57,30	-2,7
CPS	13,59	1,4	PEO	237,20	-2,7
JSW	28,20	1,1	ING	423,40	-2,6

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]

WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	30,0	0,5	13,7	-0,5	-13,9	-9,3	-8,6
ALR	123,5	-1,6	12,9	8,7	14,3	19,2	210,0
BDX	722,4	-0,4	12,2	4,7	36,0	20,4	134,9
CDR	283,7	-3,2	16,3	5,2	9,0	26,0	160,7
DNP	33,3	-2,2	-14,7	-13,8	-26,1	-36,0	-15,9
KGH	323,4	-0,2	21,4	-1,5	66,9	161,5	168,3
KRU	474,0	-2,9	9,2	-1,5	4,6	28,3	39,0
KTY	1 127,0	0,7	17,2	9,8	22,0	41,8	144,2
LPP	23 280,0	-1,4	21,4	20,3	36,7	53,7	157,5
MBK	1 178	-2,0	11,4	17,5	20,3	36,8	221,4
MDV	86,0	-2,3	-7,2	-34,1	-38,7	-63,3	83,8
PCO	31,8	8,9	25,1	9,6	11,3	84,5	-18,9
PEO	237,2	-2,7	11,0	13,8	23,3	37,2	215,2
PGE	10,7	0,7	11,0	15,2	-3,2	38,5	59,9
PKN	128,5	0,4	0,8	24,6	32,1	106,2	162,4
PKO	96,7	-1,7	10,6	9,5	25,0	36,3	243,4
PZU	65,1	-2,4	3,1	-5,5	13,7	19,2	115,5
SPL	637,6	-1,3	11,4	16,6	25,6	12,2	135,2
TPE	9,9	0,0	11,2	0,0	1,0	77,9	379,7
ZAB	24,8	-0,4	18,0	12,0	14,9	13,9	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	123,2	0,3	2,4	8,8	33,6	34,4	172,0
ACP	191,0	-1,2	15,1	-13,0	-12,2	29,9	156,4
APR	22,7	-0,2	26,7	26,5	24,6	22,0	24,8
ASB	64,4	-1,0	51,3	74,8	125,0	168,4	175,1
ASE	59,6	-1,3	-1,8	-15,0	-17,2	1,5	29,6
ATT	18,3	7,6	0,5	3,7	-4,7	-12,9	-45,0
BFT	3888,0	-1,0	12,7	3,0	17,8	22,5	274,8
BHW	117	-1,0	6,5	6,3	11,0	10,5	84,5
BNPPPL	145,0	-0,8	8,9	9,2	42,3	42,3	212,1
CAR	726,0	-0,5	13,3	21,4	33,5	26,4	41,7
CBF	185,9	-2,2	7,5	-10,8	-4,7	29,6	275,0
CPS	13,6	1,4	20,1	1,6	-2,2	-24,5	-20,7
CRI	662,0	2,8	20,6	34,9	103,6	191,5	417,7
DIA	148,0	-4,5	-12,8	-25,3	-23,5		
DOM	252,5	0,6	7,2	-4,0	6,5	21,7	135,5
DVL	10,4	0,2	16,4	12,7	23,3	53,8	284,0
EAT	11,7	0,3	1,2	-12,8	-19,3	-27,5	-33,8
ENA	23,0	1,8	4,1	10,6	16,6	71,9	234,5
EUR	5,9	-2,1	0,2	-13,8	-28,3	-44,5	-65,4
GPP	45,2	-2,0	18,3	-8,3	-24,0	-21,7	-8,5
GPW	77,5	-0,2	-1,1	11,7	38,9	77,9	157,4
ING	423,4	-2,6	12,6	22,6	40,2	43,0	232,7
JSW	28,2	1,1	-11,1	5,4	8,3	17,3	-37,0
LBW	8,0	-2,0	-14,1	-3,4	-24,1	-26,9	93,7
MBR	357,0	2,9	5,3	-4,8	22,9	18,0	43,8
MIL	18,3	-1,6	12,7	9,5	17,6	18,9	263,2
MRB	11,4	0,2	1,3	-17,0	-16,3	-16,2	52,4
NEU	690,0	-0,1	-1,8	-14,2	-6,8	1,0	11,8
NWG	113,8	-1,9	3,8	-2,4	28,6	80,0	554,5
OPL	14,3	-1,4	9,2	29,2	55,4	55,3	135,8
PEP	49,7	-0,6	-4,1	-10,3	-14,0	-26,3	-39,2
PXM	9,1	-1,7	18,1	13,3	41,8	151,5	99,1
RBW	139,7	-5,4	4,9	-7,5	13,6	3,4	358,8
SNT	288,2	-1,4	13,7	7,2	23,9	56,3	581,6
TEN	111,0	-1,8	5,3	-0,9	22,5	41,0	76,9
TXT	38,7	-2,8	3,7	-9,1	-20,5	-19,7	-63,8
VOX	100,4	-1,2	-11,3	-27,8	-36,5	-27,8	155,2
VRC	130,4	-3,1	11,5	-5,5	5,2	15,9	178,3
WPL	57,8	0,5	12,7	-7,1	-0,2	-31,7	-40,6
XTB	106,8	-2,9	17,2	38,0	56,7	42,7	287,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)

TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
ICE	sWIG80	77,00	49,2	DIA	mWIG40	148,00	-15,4
CPS	mWIG40	13,59	18,1	MDV	WIG20	86,00	-9,0
ASB	mWIG40	64,35	17,0	ATC	sWIG80	7,30	-7,8
11B	sWIG80	171,00	15,7	LWB	sWIG80	24,95	-7,8
PCO	WIG20	31,81	13,6	BRS	sWIG80	4,39	-7,7
ARH	sWIG80	54,00	13,2	SVE	sWIG80	3,40	-7,6
SCW	sWIG80	444,00	11,6	DAT	sWIG80	135,00	-6,9
ELT	sWIG80	53,60	8,3	LBW	mWIG40	8,04	-6,6
UNI	sWIG80	15,78	7,1	MDG	sWIG80	26,50	-6,5
SEL	sWIG80	52,40	6,7	MRB	mWIG40	11,40	-6,2

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)

TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	77,00	892,3	MDV	WIG20	86,00	-63,3
SCW	sWIG80	444,00	562,7	CLC	sWIG80	3,63	-62,6
DIG	sWIG80	204,60	215,0	ATC	sWIG80	7,30	-51,8
CRI	mWIG40	662,00	191,5	EUR	mWIG40	5,92	-44,5
BMC	sWIG80	21,68	171,0	DNP	WIG20	33,26	-36,0
DAD	sWIG80	72,30	170,8	COG	sWIG80	5,13	-35,3
ASB	mWIG40	64,35	168,4	ACG	sWIG80	21,70	-32,8
KGH	WIG20	323,35	161,5	BRS	sWIG80	4,39	-32,7
PXM	mWIG40	9,09	151,5	ANR	sWIG80	18,90	-32,5
CTX	sWIG80	80,00	138,1	WPL	mWIG40	57,80	-31,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)

TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	204,60	1833,2	CLC	sWIG80	3,63	-61,8
SNT	mWIG40	288,20	581,6	COG	sWIG80	5,13	-44,6
NWG	mWIG40	113,80	554,5	SVE	sWIG80	3,40	-44,1
ELT	sWIG80	53,60	536,4	CIG	sWIG80	3,23	-33,7
DAD	sWIG80	72,30	476,1	BRS	sWIG80	4,39	-25,3
CMP	sWIG80	56,50	433,0	GRX	sWIG80	2,30	6,3
CRI	mWIG40	662,00	417,7	BIO	sWIG80	4,19	9,1
ICE	sWIG80	77,00	381,3	STX	sWIG80	2,87	53,0
TPE	WIG20	9,90	379,7	VRG	sWIG80	4,91	54,3
RBW	mWIG40	139,70	358,8	ECH	sWIG80	5,32	62,6

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	105,93	0,8	17,2	1,4	60,8	59,2
Gaz USA HH [USD/MMBTU]	2,57	-1,7	-3,9	-12,7	-51,3	-12,3
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	45,10	1,4	16,3	-16,5	12,6	34,3
CO2 [EUR/t]	73,85	0,6	-0,2	8,8	-14,9	11,6
Węgiel ARA [USD/t]	102,80	0,3	-0,1	-13,6	3,9	-0,2
Miedź LME [USD/t]	13 301	-0,5	0,7	10,1	1,9	42,1
Aluminium LME [USD/t]	3 692	0,6	0,4	14,3	16,6	53,9
Cynk LME [USD/t]	3 457	-0,5	1,1	13,1	7,1	33,0
Ołów LME [USD/t]	1 952	0,4	1,3	5,0	-1,5	1,4
Stal HRC [USD/t]	1 045,00	0,0	-0,1	3,6	10,9	10,9
Ruda żelaza [USD/t]	107,25	0,1	0,5	0,6	1,3	7,2
Węgiel koksujący [USD/t]	228,00	0,9	0,9	-4,4	-7,9	21,3
Złoto [USD/oz]	4 668	-0,6	-3,4	4,3	-6,8	39,4
Srebro [USD/oz]	74,85	-0,8	-7,5	5,1	-27,9	122,9
Platyna [USD/oz]	1 992	-1,0	-5,7	3,2	-23,3	104,2
Pallad [USD/oz]	1 464	-2,0	-8,5	3,7	-27,8	53,5
Bitcoin USD	77 657	-0,3	4,0	10,8	-13,0	-16,9
Pszenvica [USD/bu]	608,50	-0,4	2,9	3,1	14,9	15,0
Kukurydza [USD/bu]	455,25	-0,1	1,4	-1,6	5,7	-4,6
Cukier ICE [USD/lb]	13,89	0,6	0,7	-11,5	-3,0	-19,6

WIG20


WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 15APR2025-24APR2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

24-Apr-2026 06:46:24

Źródło: Bloomberg

DAX


DAX Index (Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX) graph 1550 Daily 15APR2025-24APR2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

24-Apr-2026 06:46:49

Źródło: Bloomberg

S&P500


SPX Index (S&P 500 INDEX) graph 1550 Daily 15APR2025-24APR2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

24-Apr-2026 06:47:17

Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

KĘTY [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji wynikowej po 1Q'26

Perspektywy

- w 2Q'26 spółka zakłada wzrost wolumenów w każdym segmencie
- ryzyko stagflacji w przypadku utrzymania się wysokich cen
- spółka podejmuje elastyczne decyzje, aby radzić sobie z kryzysami zewnętrznymi

Konkurencja

- spółka nie obserwuje problemów z łańcuchami dostaw po stronie podażowej

Prognoza 2026

- budżet jest ambitny, jest rozłożony równomiernie pomiędzy półroczami
- wyniki 1Q'26 są kilka mln PLN powyżej założeń z prognozy

Surowce

- spółka ma zdywersyfikowane źródła dostaw (zneutralizowała negatywny wpływ wyłączeń mocy na Bliskim Wschodzie)
- spółka zabezpiecza surowce na 2-3 miesiące
- nikt w branży na razie nie odczuwa braku surowców

Akwizycje

- spółka nie komentuje spekulacji prasowych (odnośnie przejęcia aktywów spółka Eko-Okna)

SWW

- 85% wykorzystania mocy
- premia wlewkowa rośnie w IV'26
- wpływ FIFO na poziomie kilku mln PLN w 1Q'26
- ceny sprzedaży oparte o formuły
- spółka wykorzystuje jako złom głównie własne odpady poprodukcyjne (kwestia składu)
- własna produkcja wlewków pokrywa około połowę zapotrzebowania

SSA

- wzrost wolumenu o 9%
- dynamiczny wzrost eksportu do CZ+SK+RO
- wzrost eksportu to efekt zarówno wzrostu u dotychczasowych klientów jak i pozyskania nowych
- wprowadzono podwyżki cen

SOP

- niekorzystna pogoda w I-II'26
- w III'26 częściowo udało się odrobić wolumeny
- widać w 2Q'26 istotny wzrost popytu q/q
- spółka nie obserwuje odpływu klientów po połączeniu Selt z Aluprofem
- wprowadzono podwyżki cen

SOG

- gwałtowny wzrost cen surowców jest możliwy do przełożenia w BOPP na sprzedaży spot, marża wspierana przez ok 2 miesiące przez tańszy zapas surowca
- w sytuacji spadku cen spółka będzie musiała „oddać” wynik
- nie widać problemu z dostępnością surowców, spółka obserwuje natomiast bardzo wyraźne wzrosty

Krzysztof Pado

KINO POLSKA TV [TOP20 BDM]

Spółka w dniu 2026-04-23 przeprowadziła konferencję wynikową po Q4 2025.

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ (cena docelowa: 28,5 PLN; data wydania: 2025-12-17)

Komentarz BDM:

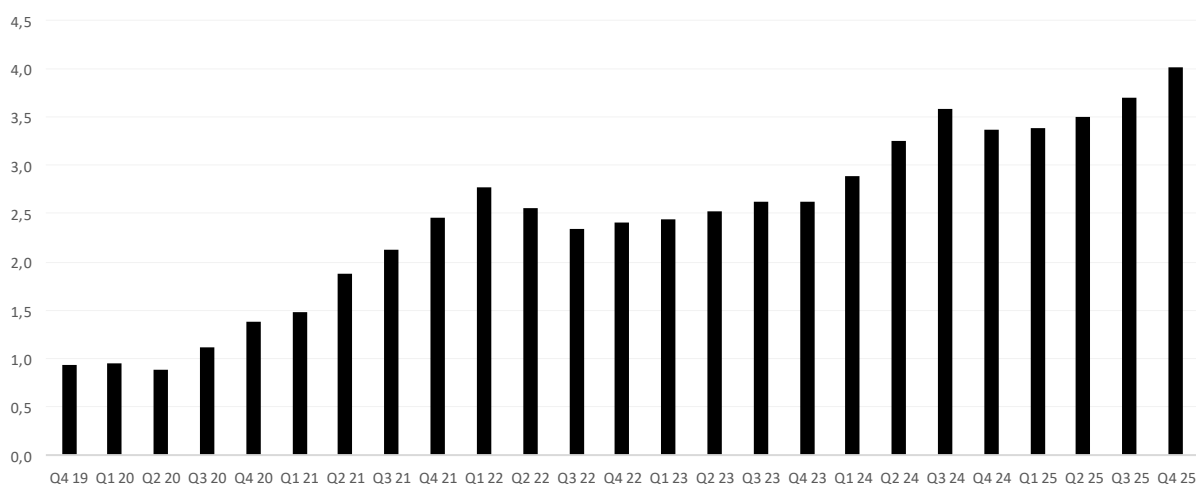
Na nasze pytanie dotyczące przyszłej dywidendy oraz płynności (czy obecna sytuacja pozwala już na wzrost dywidendy) Zarząd odpowiedział, że jest w trakcie analizy sytuacji. Na pytanie, dlaczego w liście do akcjonariuszy zawartym w raporcie za 2025 rok podkreślono zaufanie inwestorów (którego przejawem jest wzrost kursu spółki), udzielono odpowiedzi, że Zarząd „koncentruje się na budowie wartości dla akcjonariuszy oraz utrzymaniu wysokiej rentowności”.

W najbliższych tygodniach oczekujemy publikacji raportu o wstępnych wynikach za Q1 2026 oraz rekomendacji Zarządu dotyczącej poziomu dywidendy. Przypominamy, że w ubiegłym roku, w dniu 2025-05-15, spółka opublikowała raport bieżący dotyczący wstępnych wyników za Q1 2025 oraz raport przedstawiający proponowany przez Zarząd poziom dywidendy.

Maciej Bobrowski

Inne wybrane zagadnienia z konferencji:

- Spółka podkreśliła, że 2025 rok był bardzo udany i rekordowy pod względem wyników (widoczny wzrost w kluczowych obszarach).
- Miniony 2025 rok był kolejnym okresem, w którym telewizja linearna rosła wolniej niż inne segmenty rynku.
- Spółka bazuje na danych wskazujących, że wzrost reklamy TV w ubiegłym roku wyniósł 1,2% r/r.
- Z bieżącej perspektywy spółka uważa, że wciąż jest za wcześnie na ocenę perspektyw rynku TV w 2026 roku.
- Spółka zwróciła uwagę, że na przełomie Q1/Q2 2026 widoczny jest wzrost konsumpcji treści informacyjnych, co zwiększa presję na kanały rozrywkowe.
- Spółka zamierza kontynuować wyższe wydatki na aktywa programowe (m.in. dostosowanie kanałów Stopklatka, Zoom oraz FilmBox do preferencji widzów; możliwy wzrost liczby produkcji własnych).
- Kierunkowa zmiana dla Stopklatki w stronę bardziej uniwersalnego i rozrywkowego profilu (odejście od stricte serialowo-filmowego).
- Zoom TV od 2026 roku nie jest już obecny na MUX-8 (w Q1 2026 oczekiwane są efekty kosztowe). Od 2026-01 kanał jest dystrybuowany wyłącznie kablowo-satelitarnie (do końca kwietnia na polskiej, a od maja na hiszpańskiej koncesji). Dodatkowo zapowiedziano rebranding na „Zoom” wraz z nową strategią programową i pozycjonowaniem (wdrożenie od maja oraz kontynuacja jesienią 2026).
- Jednym z priorytetów jest rozbudowa kanałów FilmBox+ w Polsce i za granicą. Zapowiedziano ekspansję FilmBox+ w południowej Europie (wcześniej: Bułgaria, Serbia; planowane: Macedonia i Słowenia) oraz prowadzone są rozmowy dotyczące integracji z operatorami w Polsce. Wpływ przychodowy tych inicjatyw jest na razie ograniczony (efekty mają charakter długoterminowy).
- Planowany jest dalszy wzrost przychodów reklamowych w regionie CEE. W związku z tym spółka zamierza renegotjować umowy z dystrybutorami oraz przygotować nowe pakiety (m.in. Węgry, Czechy, Słowacja, region adriatycki).

Historyczne odczyty EPS w ujęciu LTM [PLN]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SELENA FM

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

2025

- wzrost marży w 2025 pochodną koncentracji na produktach wysokomarżowych, polityki handlowej oraz korzystnych cen surowców
- strata na poziomie jednostek wycenianym metodą praw własności – głównie wpływ wyniku projektu JV na Węgrzech (w 2025 roku faza rozruchu)

Wysoka marża w 4Q'25

- rekordowa marża w 4Q'25 nie była pochodną zdarzeń jednorazowych

Mix sprzedaży

- spółka nie osiągnęła „sufitu” pod kątem zmiany mixu na bardziej marżowy
- spółka jest globalnym liderem w segmencie pianoklejów (istotne ograniczenie czasu prac oraz śladu węglowego)

Pary walutowe

- znacząca dewaluacja liry tureckiej w 2025 roku (ujemne różnice kursowe)

Surowce

- od 4Q'25 pojawiła się presja na wzrost w Europie (lata słabych wyników producentów)
- redukcja zapasów w końcówce 2025 roku
- zakłócenia logistyczne mogą wpłynąć na dostępność i ceny
- polityka dywersyfikacji (sprzedażowej i produkcyjnej) pozwala łagodniej przechodzić przez zawirowania
- spółka wdraża w życie podwyżki cen czy przesunięcia zakupu surowców
- na ten moment spółka nie widzi ograniczenia podaży surowców z Azji w Europie
- spółka kupuje surowce w różnym horyzoncie czasowym

2026

- negatywny wpływ zimy na 1Q'26 na branżę
- w marcu ożywienie w budownictwie oraz u indywidualnych konsumentów
- spółka podchodzi z „umiarkowanym optymizmem” do popytu w 2026 roku

Rynek termomodernizacji

- spółka liczy na uruchomienie nowych programów

Inwestycje

- spółka liczy na inwestycję w Kazachstanie (ze względu na silny wzrost PKB i demografii), horyzont czasowy ok 2 lat
- Kazachstan jest punktem wyjścia do krajów ościennych na południe

M&A

- spółka pracuje nad poprawą procesów w nowo przejmowanych spółkach
- spółka chce sfinalizować przejęcie IGM w niedługim okresie
- spółka przygląda się celom m.in. w Europie Zach., Brazylii, prowadzi dalsze rozmowy

Krzysztof Pado

UNIMOT

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'25

EBITDA ze strategii do 2028

- spółka podtrzymuje cel z 2028 roku
- należy brać pod uwagę, że nieco zmieniło się otoczenie (np. podejście do polityki klimatycznej w UE)
- część wyniku może pochodzić z M&A

Paliwa

- obecna premia lądowa pokrywa koszty wysokiego backwardation
- premie lądowe na ON generują dodatkową marżę, kwiecień na stałym, wysokim poziomie
- pozostaje ryzyko braku produktów w Europie
- spółka ma zakontraktowaną z Niemiec dużą część wolumenów po stronie zakupów (na premiach sprzed wybuchu konfliktu)
- po stronie sprzedażowej spółka relatywnie więcej ma obecnie sprzedaży spot (korzystanie z wyższych cen) vs sprzedaż kontraktowa do dużych sieci
- wstrzymanie dostaw kazachskiej ropy (ok 20% dostaw) zmieni uzyski paliw w Schwedt (będzie nieco mniej uzysku ON oraz bitumenów)
- obserwowany spadek popytu na paliwo Jet (Polska stała się eksporterem netto)
- spółka kupuje na spot tylko pod rynek ukraiński
- w 3Q'26 urealnienie kosztu zapasu obowiązkowego

Rynek ropy/produktów

- w ostatnich 2-3 tygodniach bardzo dużo ropy na rynek wypuściły Chiny
- nie do końca jest znana skala zniszczeń w infrastrukturze rafinerijnej (odbudowa to miesiące/lata)

LPG

- w 2026 roku pozytywny wpływ uszczelnienia sankcji
- zmiennosc od III'26 wpływa pozytywnie na generowane marże
- spadek konsumpcji
- rekordowe ceny i premie na spot
- spółka ma kontrakty zawarte przed wybuchem konfliktu

Gaz

- spółka korzysta na zmienności w 1/2Q'26 w obszarze tradingowym
- ceny gazu nie oddają możliwego napięcia, które może pojawić się na rynku (nie ma m.in. zatłaczania magazynów ze względu na ujemną krzywą forward, może pojawić się nadzwyczajny popyt przed kolejną zimą)

Energia

- spłaszczenie marż

Stacje paliw

- pakiet CPN spółka ocenia neutralnie

Bitumeny

- spadek popytu w Polsce w 2026 roku
- spodziewane niższe wyniki w 2026 vs 2025
- w 1Q'26 spółce pomaga zmienność

Infrastruktura i logistyka

- w 2026 spółka rozpoczyna inwestycje w pojemności magazynów (oddanie w 2028 roku)
- pod presją wyniki Olaviona w 2026 roku (dalsza normalizacja marż)
- stabilne wyniki w 2026 w części infrastrukturalnej

Paliwa Stałe

- w 4Q'25 i 1Q'26 mocna zima pozwala generować dobre wyniki

Pozostałe (centrum korporacyjne)

- wynik należy analizować w kontekście rocznym
- niższe koszty usług obcych

Krzysztof Pado

SYNEKTIK

W 2Q'25 fin. (styczeń-marzec'26) spółka szacuje 213 mln PLN przychodów (+71% r/r), a w 1H'25 fin. 441 mln PLN (+34,5% r/r).

Komentarz BDM:

Podane szacunki są zgodne z naszymi prognozami z ostatniej rekomendacji ([link](#)). Istotny wzrost sprzedaży w naszej ocenie wynika głównie z kończącej się perspektywy wydatkowania środków z KPO. Szpitale mają czas na przeprowadzenie inwestycji do końca czerwca'26, dlatego ostatnie miesiące są czasem intensywnych prac i dostaw sprzętu. Zakładamy, że kolejny kwartał będzie pod tym względem najbardziej intensywny.

Anna Tobiasz

MEGARON

Spółka podała wyniki za 4Q'25

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	14,8	12,0	11,5	9,6	11,9	10,8	11,4	9,7	13,3	11,4	12,3	9,9	12,0	9,1	10,3	8,5
Zysk brutto ze sprzedaży	6,8	5,0	5,2	3,8	5,3	5,1	5,4	4,5	6,4	5,7	6,2	4,7	5,9	4,2	4,8	3,5
SG&A	5,4	5,2	5,0	4,6	5,0	5,0	5,0	5,2	5,7	5,5	5,1	5,1	5,4	4,5	4,4	3,9
Saldo PPO/PKO	-0,1	-0,2	0,0	-0,6	0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,0	0,0
EBITDA	1,9	0,2	1,0	-0,7	1,1	0,8	0,9	-0,1	1,3	0,9	1,9	0,1	1,4	0,3	1,1	0,2
EBIT	1,3	-0,5	0,2	-1,4	0,4	0,2	0,2	-0,9	0,7	0,2	1,2	-0,5	0,8	-0,4	0,5	-0,5
Saldo finansowe	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Zysk brutto	0,2	-0,1	0,1	-1,1	0,5	0,3	1,1	-0,7	0,7	-0,4	0,4	-0,5	0,5	0,0	0,5	-0,4
Zysk netto	0,9	-0,6	0,0	-1,4	0,1	-0,2	0,2	-0,9	0,3	0,2	0,8	-0,4	0,5	-0,3	0,3	-0,4
Marża zysku brutto ze sprzedaży	46,2%	41,1%	45,6%	39,5%	44,5%	47,1%	47,6%	46,4%	47,9%	49,8%	50,8%	47,1%	48,6%	46,2%	46,9%	40,9%
S&GA/przychody	36,7%	43,3%	43,8%	48,1%	41,5%	46,4%	44,1%	53,3%	43,0%	48,5%	41,8%	51,6%	44,6%	49,5%	42,5%	46,1%
Marża EBITDA	13,2%	1,9%	8,4%	-7,2%	9,4%	7,8%	8,3%	-1,1%	10,1%	7,6%	15,5%	1,5%	11,8%	2,9%	10,6%	2,1%
Marża EBIT	8,6%	-3,9%	1,9%	-15,1%	3,6%	1,4%	2,1%	-9,0%	5,1%	1,8%	9,9%	-5,4%	6,5%	-3,9%	4,6%	-5,4%
Marża zysku netto	6,2%	-4,7%	-0,2%	-14,4%	1,2%	-2,1%	1,7%	-9,0%	2,6%	2,0%	6,6%	-4,4%	4,4%	-3,6%	2,7%	-4,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

RAINBOW TOURS

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'25.

Wybrane dane finansowe

	4Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k	YTD 2025	r/r
Przychody	803,7	820,9	-2,1%	11,0%	-58,9%	4557,8	12,0%
EBITDA	22,7	31,4	-27,8%	-29,6%	-89,3%	350,2	-6,9%
EBIT	15,3	23,5	-34,8%	-41,8%	-92,5%	322,2	-8,9%
zysk netto j.d.	14,6	22,2	-34,2%	-41,7%	-90,9%	259,2	-8,1%
marża EBITDA	2,8%	3,8%	-1,00	-1,63	-7,98	7,68%	-0,57
marża EBIT	1,9%	2,9%	-0,95	-1,73	-8,52	7,07%	-0,74
marża netto	1,8%	2,7%	-0,88	-1,64	-6,37	5,69%	-0,67

Źródło: BDM, PAP

Zarząd spółki rekomenduje, aby z zysku osiągniętego w 2025 roku na dywidendę trafiło łącznie 125,14 mln PLN, co dałoby 8,60 PLN dywidendy na akcję.

GRUPA AZOTY

Grupa szacuje, że w 4Q'25 wypracowała skonsolidowane przychody ze sprzedaży na poziomie 3.103 mln PLN oraz wynik EBITDA w wysokości 11 mln PLN, co przełożyło się na marżę EBITDA wynoszącą plus 0,4%.

Istotny wpływ na wyniki skonsolidowane miały niepieniężne zdarzenia jednorazowe w postaci odpisów aktualizujących, które obniżyły wynik EBIT o łączną kwotę około 4.446 mln PLN. Największy odpis, opiewający na 4.337 mln PLN, dotyczył Grupy Azoty Polyolefins i wynikał z trwałej awarii technicznej instalacji PDH z lipca 2025 roku oraz trudnej sytuacji finansowej spółki GA Polyolefins. Wysokość odpisu uwzględnia również kwestie związane z warunkami planowanej transakcji z Orlenem, w tym otrzymaną ofertę na zakup akcji GA Polyolefins, w oparciu o którą określono wartość odzyskiwalną aktywów GA Polyolefins.

Rozliczenie ugody i kar umownych z wykonawcą Projektu Polimery Police poprawiło wynik EBITDA i EBIT oraz zysk netto o 50 mln PLN, aktualizacja zobowiązań wynikających z umowy akcjonariuszy GA Polyolefins skutkowałą zwiększeniem zysku netto o 566 mln PLN.

VIGO PHOTONICS

W 2025 r. spółka miała 93,0 mln PLN przychodów, -4,1 mln PLN EBIT (wobec -1,0 mln PLN w 2024 r.) oraz -15,1 mln PLN straty netto, wobec -3,6 mln PLN rok wcześniej.

CREEPY JAR

W 2025 r. spółka miała 29,8 mln PLN przychodów, 17,2 mln PLN zysku netto i 15,9 mln PLN EBIT. Wcześniej spółka szacowała, że miała w 2025 r. 16,4 mln PLN zysku netto i 15,1 mln PLN zysku operacyjnego.

Zarząd spółki chce przeznaczyć na dywidendę 30,0 mln PLN (12,8 mln PLN z kapitału zapasowego), co daje 42,9 PLN na akcję lub 41,77 PLN na akcję w przypadku wydania przez spółkę przed proponowanym dniem dywidendy akcji nowych emisji w zamian za warranty przyznane w związku z realizacją programu motywacyjnego.

OT LOGISTICS

W 2025 r. grupa odnotowała EBITDA na poziomie 36,8 mln PLN (-36,7% r/r). W tym okresie przychody grupy wyniosły 272,9 mln PLN (-15% r/r). Strata netto wyniosła -46,2 mln PLN, wobec -9,1 mln PLN rok wcześniej.

Zarząd OT Logistics zarekomendował przeznaczenie wypracowanego zysku za 2025 rok w kwocie 8,8 mln PLN w całości na kapitał zapasowy. Rekomendacja odbiega od polityki dywidendowej spółki.

ZM ROPCZYCE

W 2025 r. grupa miała 394,4 mln PLN przychodów (-8,2% r/r), 16,9 mln PLN EBIT oraz 8,1 mln PLN zysku netto. EBITDA grupy wzrosła do 34,2 mln PLN (+45,3% r/r).

SECO/WARWICK

W 2025 r. spółka miała 745,9 mln PLN przychodów, 43,1 mln PLN EBIT (+35,7% r/r) oraz 26,1 mln PLN zysku netto na j.d. (+7,3% r/r).

Zarząd spółki chce przeznaczyć na dywidendę 8,7 mln PLN, czyli 1,2 PLN na akcję.

MIRBUD / TORPOL [TOP20 BDM]

Naczelny Sąd Administracyjny uwzględnił skargę kasacyjną Mirbudu w sprawie kary pieniężnej Głównego Inspektora Ochrony Środowiska z 2022. NSA uwzględnił skargę i uchylił wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z 14 kwietnia 2023 r., w którym WSA oddalił skargę Mirbudu na decyzję GIOŚ z 28 października 2022 r w sprawie kary pieniężnej.

NSA uznał, że WSA nie rozpatrzył, czy Mirbud jest podmiotem, który naruszył warunki decyzji Regionalnego Dyrektora Ochrony Środowiska Oddział w Katowicach oraz czy był on adresatem decyzji środowiskowej. Mirbud w komunikacie poinformował, że nie był on adresatem decyzji środowiskowej, jak również nigdy nie przyjął obowiązków decyzji środowiskowej, lecz takim podmiotem był adresat tej decyzji - GDDKiA Oddział w Katowicach. Mirbud podał, że orzeczenie NSA ma potencjalnie istotne pozytywne znaczenie dla spółki, ponieważ podważa prawną podstawę orzeczenia KIO o wykluczeniu oferty konsorcjum Torpol-Mirbud z przetargu PKP PLK na odcinek Białystok – Elk. Spółka ma przekazać więcej informacji po zapoznaniu się z pisemnym uzasadnieniem wyroku NSA.

PKO BP

Zarząd banku rekomenduje wypłatę 7,67 mld PLN akcjonariuszom, czyli 6,14 PLN dywidendy na akcję z zysku netto za 2025 r.

ORANGE POLSKA

Spółka jest zadowolona z wyniku EBITDAaL w 1Q'26, a biorąc pod uwagę aktualne trendy bazowe i pipeline komercyjny, celuje w górny przedział prognoz EBITDAaL na 2026 rok.

KGHM

Sprzedż miedzi przez grupę KGHM wyniosła w marcu 70,2 tys. ton (+8% r/r). Produkcja miedzi płatnej grupy KGHM wyniosła w marcu 61,6 tys. ton (+4% r/r).

ORLEN

Orlen zakłada, że po uruchomieniu w tym roku stacji tankowania wodoru w Pile i Płocku, do końca 2026 roku działalność rozpoczną jeszcze stacje wodorowe w Gdyni, Gorzowie Wielkopolskim i Bielsku-Białej. Do końca 2028 r. koncern chce dysponować w Polsce siecią 27 stacji tankowania wodoru. – ISBnews

JSW

Wiceminister aktywów państwowych poinformował, że nowelizacja ustawy przepracowana przez parlament daje JSW szansę na uzyskanie z ARP pożyczki.

QUERCUS TFI

WZA Quercus TFI podjęło uchwałę o skupie akcji własnych. Skupionych zostanie do 8,5% wszystkich akcji spółki o wartości 55,7 mln PLN po cenie od 13 do 18 PLN.

UNIMOT

Spółka planuje w 2026 r. inwestycje w terminale magazynowe, które powinny przynieść dodatkową EBITDA w 2028 r. Unimot ocenia, że jego segmenty, z wyjątkiem bitumenu, powinny być beneficjentem obecnej dynamicznej sytuacji rynkowej.

ARLEN

Konsorcjum, którego liderem jest Arlen, a partnerem jest KFR, ma umowę ze Skarbem Państwa - 4 Regionalną Bazę Logistyczną we Wrocławiu o wartości 23,76 mln PLN brutto.

BUMECH

Bumech reorganizuje działalność związaną z sektorem obronnym i przenosi ją do spółki giełdowej Capital Partners. To właśnie tam będą rozwijane projekty związane z produkcją i obrotem sprzętem oraz technologiami o przeznaczeniu wojskowym, w ramach wyodrębnionej struktury biznesowej.

MURAPOL

Spółka chce przeznaczyć dodatkowo 80,4 mln PLN z zysku netto za 2025 rok na dywidendę, co daje 1,97 PLN na akcję. W grudniu Murapol wypłacił zaliczkę na poczet dywidendy za 2025 r. w wysokości 2,94 PLN na akcję.

SANTANDER

Banco Santander tymczasowo zawiesza program skupu akcji własnych. Buyback ma zostać wznowiony 27 maja i potrwać do 20 sierpnia. Wstrzymanie skupu akcji następuje w związku z przejęciem Webster Financial Corporation. Jak podano, na 26 maja zaplanowane jest walne zgromadzenie akcjonariuszy Webster, którzy decydować będą w sprawie przejęcia. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

DEKPOL

Dekpol Budownictwo, spółka zależna Dekpolu, uzgodniła z podmiotem trzecim kluczowe warunki kontraktu na budowę w systemie generalnego wykonawstwa parku logistycznego w woj. pomorskim.

BOOMBIT

Spółka rezygnuje z działalności blockchain i zamierza skupić się całkowicie na sektorze mobilnym; 4Q'25 był punktem zwrotnym i spółka liczy na utrzymanie pozytywnego trendu w 2026 roku.

MOVIE GAMES

Spółka ustaliła premierę gry Drug Dealer Simulator 2 na konsole Sony PlayStation 5 oraz Xbox Series X/S na 17 czerwca 2026 roku. Informacja opublikowana w czwartek przed sesją.

CEZ

Rada dyrektorów CEZ przedłożyła do zatwierdzenia akcjonariuszom optymalizację struktury własnościowej i ładu korporacyjnego grupy, przewidującą przeniesienie segmentu klientów grupy do spółki kontrolowanej przez CEZ z możliwością odsprzedaży mniejszościowego pakietu jej udziałów.

MOL

Grupa MOL odebrała wczoraj rano dostawę ropy naftowej w stacjach pomp w Fényeslitke (na Węgrzech) i Budkovce (na Słowacji). Tym samym po prawie trzymiesięcznej przerwie wznowiono dostawy ropy naftowej do Węgier i Słowacji rurociągami Przyjaźń.

ENEL-MED

Po wejściu w życie nowych zasad rozliczania nadwykonań badań Enel-Med szacuje wydłużenie oczekiwania na badania na NFZ na od kilku miesięcy do blisko dwóch lat, w zależności od lokalizacji i rodzaju badania.

APS ENERGIA

Spółka liczy na dynamiczny wzrost w 2026 roku w związku z backlogiem sięgającym ponad 100 mln PLN. Na poziomie grupy w 2025 r. przychody wyniosły 93,6 mln PLN, zysk operacyjny zbliżył się do 8,9 mln PLN, a zysk netto stanowił 4,1 mln PLN.

KERNEL

Spółka zawarła umowę kredytową z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju na kwotę 45 mln USD.

REX CONCEPTS

Ostateczna cena sprzedaży akcji Rex Concepts w IPO to 14 PLN, a liczba oferowanych akcji wynosi 35.555.555 szt.

PROACTA (NC)

Spółka szacuje, że przychody w 1Q'26 wyniosły ok. 6,1 mln PLN, wobec 1,1 mln PLN w 1Q'25.

NIERUCHOMOŚCI

Trwa walka o najlepsze powierzchnie do pracy. Chcąc obejrzeć biuro, firmy muszą czasem stać w kolejce. Najem powierzchni do pracy drożeje. I będzie drożał, bo deweloperzy nadal budują bardzo mało. – Rzeczpospolita

HANDEL

W sklepie jak na łowach. Nie ma sentymentów. Polacy coraz częściej traktują zakupy jak polowanie - bez przywiązania do marek i sklepów, za to z nastawieniem na najlepszą okazję. Dla handlu to ogromne wyzwanie. – Rzeczpospolita

Sprzedaż detaliczna podkreślona przez jednorazowe czynniki. Sprzedaż detaliczna urosła w Polsce w marcu o bardzo mocne 8,7% r/r - podał GUS. To wyraźnie powyżej średniej prognoz ekonomistów dla "Parkietu" (5,5%). Jednocześnie pogarszają się jednak nastroje konsumenckie. – Parkiet

Tsunami towarów z Chin zalewa Europę. W debacie publicznej dominuje narracja, że za ogromny napływ chińskich towarów na europejski rynek odpowiadają cła Donalda Trumpa. Badania empiryczne temu przeczą - powód jest inny. – Puls Biznesu

GÓRNICTWO

W sklepie jak na łowach. Nie ma sentymentów. Polacy coraz częściej traktują zakupy jak polowanie - bez przywiązania do marek i sklepów, za to z nastawieniem na najlepszą okazję. Dla handlu to ogromne wyzwanie. – Parkiet

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

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

Krzysztof Pado

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

Anna Tobiasz

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

Piotr Barcz

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

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

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

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

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

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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.