

Redaktorzy wydania: Jakub Zamorski / Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Dom Development:** Podsumowanie konferencji po 2Q'26 [TOP20 BDM; podsumowanie BDM]
- Mirbud:** Fin. wyniki 2Q'26 zgodne z szacunkami, nadal bez przełomu w cash flow [komentarz BDM]
- Toya:** Wyniki 2Q'26 – zysk netto 19,3% powyżej konsensusu [tabela BDM]
- Aparator:** Wyniki spółki za 2Q'26 [tabela BDM]
- GTC:** Wyniki 2Q'26 – EBIT 13,5% poniżej konsensusu [tabela BDM]
- Kruk:** Spółka trzyma się planu ok. 2,5 mld PLN inwestycji w 2026 r. [TOP20 BDM]
- Diagnostyka:** Spółka nabyła 63,7% udziałów w AidPort [TOP20 BDM]
- VRG:** Spółka kupi 8,44 mln akcji własnych po 5,5 PLN/szt. [TOP20 BDM]
- Orlen:** Spółka i Veolia podpisały porozumienie o współpracy przy projektach dla przemysłu
- Asseco Poland:** Zysk netto j.d. w Q2'26 wyniósł 201,2 mln PLN
- Bank Handlowy:** Bank chce szybko odbudować portfel kredytowy i liczy na stabilizację wyniku
- Inter Cars:** Spółka kontynuuje dwucyfrową dynamikę przychodów i monitoruje rynek
- Eurocash:** Spółka koncentrowała się na redukcji kosztów, a od 2H'26 stawia na sprzedaż
- AB:** Spółka widzi pozytywne perspektywy rynku IT; stawia na Value Add i przetargi
- 11 bit studios:** Spółka chce rozszerzyć działalność poza gry
- Mabion:** Spółka chce wyemitować 2,56 mln akcji w trybie subskrypcji prywatnej
- Mo-Bruk:** Spółka liczy na co najmniej jedną akwizycję w 2026 r. i stopniową poprawę rentowności
- Erbud:** Spółka ma umowę na budowę zespołu budynków mieszkalnych za 158,9 mln PLN netto
- Aplisens:** Zysk netto w 1H'26 wyniósł 9,7 mln PLN, +13,6% r/r
- Digital Network:** Spółka przyjęła politykę dywidendową na lata obrotowe 2026-2030

KOMENTARZ PORANNY

Mocna przecena na GPW, wzrosty na Wall Street po wynikach Nvidii

Czwartkowa sesja przynosi wyraźną przecenę na warszawskim parkiecie. WIG20 spada o 1,94%, WIG o 1,61%, mWIG40 o 0,80%, a sWIG80 o 0,78%. Wśród blue chipów aż 19 z 20 spółek kończy dzień pod kreską. Najmocniej traci Kruk (-7,7%), a silna presja widoczna jest również w sektorze bankowym Pekao spada o 3,1%, PKO BP o 3,0%, a mBank o 2,9%. Jediną rosnącą spółką z WIG20 jest Żabka (+0,2%).

Na europejskich parkietach w czwartek przeważały spadki. Francuski indeks CAC 40 stracił 1,68%, FTSE 100 0,79%, a Euro Stoxx 50 0,71%. Pozytywnie wyróżniał się z kolei DAX, który zyskał blisko 0,3%.

Wall Street zakończył wczorajszy dzień wyraźnymi wzrostami, napędzanymi przede wszystkim przez sektor technologiczny. Istotny wpływ na sentyment miały akcje Nvidii. Opublikowane wyniki oraz przesłanie dla rynku zostało bardzo dobrze przyjęte i fala optymizmu widoczna była również na innych spółkach związanych z AI. Finalnie wczoraj S&P 500 zyskał 0,72%, Nasdaq 1,57%, a Dow Jones 0,2%. Uwaga inwestorów przesuwają się teraz na piątkowe wystąpienie szefa Fed w Jackson Hole.

Na azjatyckich parkietach przeważają wzrosty. Nikkei 225 i Hang Seng zyskują, SSE Composite pozostaje w okolicach poziomu odniesienia, natomiast KOSPI znajduje się pod presją.

Jakub Zamorski

WYKRES DNIA

W czwartek kurs Eurocash zyskał 5,8% i była to druga najmocniejsza pozycja na GPW pod względem wzrostu w uniwersum podmiotów z WIG20, mWIG40 i sWIG80. Wczoraj inwestorzy mogli reagować na opublikowane rezultaty kwartalne oraz wymowę konferencji wynikowej.

Eurocash [48M, PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	150 954	-1,6	28,8	41,3
WIG20	3 959,6	-1,9	28,8	44,7
WIG30	5 073,5	-1,7	28,2	42,6
mWIG40	10 653,1	-0,8	34,6	39,6
sWIG80	31 631,3	-0,8	9,1	11,0
NC Index	279,1	-0,3	12,5	8,3
WIG Banki	25 927	-2,7	35,2	50,0
WIG Bud	10 510	-0,8	12,2	27,2
WIG Chemia	8 924	-1,1	16,3	12,5
WIG Dew	6 310	-0,5	12,5	14,0
WIG Energia	4 256	-1,7	6,8	-1,8
WIG Games	17 463	-1,2	2,0	-0,5
WIG IT	11 645	-0,4	16,3	22,8
WIG Media	7 691	-0,6	14,8	18,2
WIG Paliwa	18 379	-0,9	63,1	94,1
WIG Spoż	3 108	-0,4	5,8	3,1
WIG Surowce	11 471	-0,7	29,6	170,0
WIG Odzież	12 384	-2,2	-1,0	7,0
DAX	26 367	0,3	7,7	9,7
FTSE100	10 793	-0,8	11,4	20,3
CAC40	8 320	-1,7	4,7	10,8
BUX	149 647	-0,7	34,8	43,6
S&P500	7 731	0,7	13,8	20,7
DJIA	53 569	0,2	12,6	19,5
Nasdaq Comp	26 541	1,6	14,6	23,7
Bovespa	175 135	0,3	8,7	25,8
Nikkei225	66 459	-0,2	32,5	58,2
Shanghai Comp.	3 959	1,1	1,3	6,5
S&P/ASX 200	9 085	-1,0	6,5	5,2
EUR/PLN	4,3365	-0,0	-2,8	-1,6
USD/PLN	3,7244	-0,1	-3,6	-2,0
CHF/PLN	4,6264	-0,0	-2,1	-1,5
EUR/USD	1,1643	-0,1	-0,9	-0,3
USD/JPY	159,54	-0,1	-1,8	-7,9

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
MBR	400,00	8,0	KRU	410,10	-7,7
EUR	5,45	5,8	BMC	15,50	-5,9
TOR	70,50	3,1	SCW	264,00	-4,0
NEU	795,00	2,7	MRC	57,90	-3,8
ASB	137,50	2,7	ASE	77,00	-3,8
ROB	32,96	2,0	HUG	21,10	-3,7
PCR	67,10	1,4	CRI	712,00	-3,5
ERB	22,90	1,3	BHW	120,00	-3,4
KGN	69,40	1,3	BLO	23,60	-3,1
MNC	41,60	1,2	PEO	253,90	-3,1
DCR	85,00	1,2	PKO	112,34	-3,0
ATC	6,88	1,2	OPL	13,90	-2,9
XTB	182,00	1,1	MBK	1 352	-2,9
FTE	15,95	0,9	VRG	5,48	-2,8
VOT	44,25	0,9	BNPPPL	148,80	-2,7
ACP	241,90	0,9	CPS	15,88	-2,6
MCI	29,00	0,7	ICE	70,40	-2,6
BFT	5 435	0,6	CTX	71,10	-2,6
BOS	10,12	0,6	ENA	19,14	-2,5
FRO	36,40	0,6	TPF	8 34	-2 5

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	44,0	-1,8	-2,1	28,6	58,7	18,1	35,2
ALR	131,9	-2,0	-2,3	3,8	18,7	32,2	210,9
BDX	711,4	-1,3	-3,5	6,8	-7,5	37,8	72,1
CDR	234,0	-1,7	-0,2	0,4	-3,6	-9,2	51,5
DNP	35,4	-1,8	18,3	10,8	-11,8	-21,9	-6,1
EBP	715,0	-2,5	6,3	16,5	31,7	49,9	157,0
KGH	361,6	-0,8	19,5	7,7	8,3	183,8	232,2
KRU	410,1	-7,7	-3,3	-0,7	-7,1	-1,9	21,4
KTY	1 241,0	-1,6	-2,5	6,7	19,2	40,3	126,7
LPP	20 720	-2,3	0,6	-5,1	1,9	24,8	79,8
MBK	1 352,0	-2,9	2,1	9,0	30,8	48,9	226,7
MDV	88,3	-2,1	0,3	9,7	-20,4	-48,6	99,7
PCO	43,0	-0,4	-3,9	24,9	48,0	96,8	41,0
PEO	253,9	-3,1	6,9	13,0	22,0	46,1	219,6
PGE	10,8	-0,7	4,9	0,3	-4,7	-6,4	21,9
PKN	147,7	-0,9	-2,2	13,1	36,7	94,8	189,3
PKO	112,3	-3,0	9,9	13,6	28,3	60,8	269,7
PZU	72,7	-1,8	3,0	11,8	7,5	25,3	132,5
TPE	8,3	-2,5	-10,3	-10,6	-27,5	0,0	97,7
ZAB	31,6	0,2	12,0	26,7	43,5	44,7	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	154,0	-1,3	12,4	13,7	19,9	71,1	170,3
ACP	241,9	0,9	25,7	22,9	47,4	33,5	283,5
APR	29,5	-1,2	3,7	16,1	64,3	46,9	51,2
ASB	137,5	2,7	22,8	106,3	230,3	436,5	486,1
ASE	77,0	-3,8	10,0	26,1	26,3	11,6	74,2
ATT	22,9	-1,7	19,3	-2,7	37,7	23,6	-5,4
BFT	5435,0	0,6	3,7	22,1	40,3	68,3	222,4
BHW	120	-3,4	-1,5	5,4	9,0	26,4	91,7
BNPPPL	148,8	-2,7	0,7	4,1	6,1	46,7	186,1
CAR	936,0	-1,1	0,1	13,7	51,7	64,2	65,4
CBF	190,6	-0,1	-0,2	-3,0	7,4	9,1	167,8
CPS	15,9	-2,6	-4,5	-2,7	25,3	8,2	11,4
CRI	712,0	-3,5	-3,8	-26,7	35,7	196,7	258,7
DIA	168,4	-0,1	1,1	6,7	-8,5	-14,5	
DOM	245,0	-1,4	-4,5	-3,1	-3,1	5,6	98,4
DVL	10,8	-0,6	6,7	1,3	17,9	32,1	172,7
EAT	10,8	-2,0	4,7	1,1	-13,3	-24,0	-59,1
ENA	19,1	-2,5	-4,4	-8,4	-20,3	5,7	134,8
GPP	58,0	0,2	13,5	36,8	41,6	-5,3	10,7
GPW	98,9	-0,8	-1,0	27,1	25,9	72,1	214,1
ING	442,2	-1,7	1,4	2,7	14,9	46,7	203,4
JSW	31,9	0,2	23,3	17,5	17,4	39,4	-8,2
LBW	12,1	-2,3	9,4	33,7	26,6	37,3	369,5
MBR	400,0	8,0	7,7	14,2	17,6	43,5	60,2
MIL	21,0	-2,2	7,5	5,7	21,3	41,8	263,5
MRB	12,8	-0,3	7,7	15,4	-1,4	-12,8	111,5
MUR	38,3	-1,0	3,5	-4,0	-7,1	10,1	
NEU	795,0	2,7	5,4	9,0	7,1	24,3	11,1
NWG	91,3	-0,8	4,3	-14,7	-19,9	20,0	440,3
OPL	13,9	-2,9	-5,0	-10,2	2,8	54,6	132,5
PEP	53,8	-1,6	-14,2	5,9	6,7	-3,9	-27,2
PXM	7,8	-1,3	18,1	-2,2	-15,9	74,6	85,9
RBW	149,0	-2,0	7,3	12,7	-0,2	9,8	306,8
SNT	337,4	0,5	-7,9	23,6	20,4	63,9	496,6
TEN	102,5	-1,3	5,7	14,5	8,5	33,6	77,6
TXT	49,2	-0,7	-0,6	18,8	32,0	-1,7	-53,8
VOX	133,0	0,3	6,6	40,1	-2,3	-18,6	149,2
VRC	128,6	-2,1	2,1	-0,7	18,4	12,5	108,9
WPL	62,0	-1,0	7,8	8,4	4,1	-2,5	-41,8
XTB	182,0	1,1	31,1	89,1	112,3	145,9	543,8

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
EUR	sWIG80	5,45	13,0	CDR	WIG20	234,00	-8,4
XTB	mWIG40	182,00	11,5	ICE	sWIG80	70,40	-6,1
JSW	mWIG40	31,87	11,4	SLV	sWIG80	26,95	-5,9
DNP	WIG20	35,44	9,8	SNT	mWIG40	337,40	-5,5
KGH	WIG20	361,60	8,8	PKN	WIG20	147,66	-5,3
GPP	mWIG40	58,00	8,4	ECH	sWIG80	5,25	-5,1
ACP	mWIG40	241,90	8,1	KRU	WIG20	410,10	-4,7
MLG	sWIG80	116,00	7,4	VGO	sWIG80	470,00	-4,7
MBR	mWIG40	400,00	7,2	IMC	sWIG80	30,50	-4,5
REX	sWIG80	13,45	7,1	HUG	sWIG80	21,10	-3,7

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ICE	sWIG80	70,40	590,2	MDV	WIG20	88,30	-48,6
ASB	mWIG40	137,50	436,5	FTE	sWIG80	15,95	-44,8
DIG	sWIG80	296,40	212,3	ARL	sWIG80	25,00	-40,0
CRI	mWIG40	712,00	196,7	SVE	sWIG80	3,02	-38,1
KGH	WIG20	361,60	183,8	RVU	sWIG80	18,38	-36,2
XTB	mWIG40	182,00	145,9	ERB	sWIG80	22,90	-32,6
SCW	sWIG80	264,00	107,9	EUR	sWIG80	5,45	-32,1
PCO	WIG20	42,95	96,8	11B	sWIG80	130,90	-28,9
PKN	WIG20	147,66	94,8	ANR	sWIG80	21,30	-27,8
CMP	sWIG80	96,00	81,1	ATC	sWIG80	6,88	-27,3

Najmocniejsze i najslabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	296,40	2074,6	EUR	sWIG80	5,45	-63,4
ATR	sWIG80	60,60	957,8	CIG	sWIG80	2,52	-59,6
CMP	sWIG80	96,00	700,0	SVE	sWIG80	3,02	-41,8
ELT	sWIG80	68,90	550,9	WLT	sWIG80	5,29	-33,5
XTB	mWIG40	182,00	543,8	BRS	sWIG80	4,81	-12,7
SNT	mWIG40	337,40	496,6	BIO	sWIG80	3,80	-4,3
ASB	mWIG40	137,50	486,1	GRX	sWIG80	2,83	10,8
NWG	mWIG40	91,30	440,3	STX	sWIG80	1,81	27,0
DAD	sWIG80	83,00	400,0	ECH	sWIG80	5,25	63,2
TOR	sWIG80	70,50	390,6	VRG	sWIG80	5,48	76,3

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	89,27	-0,5	-5,4	6,2	-4,7	30,1
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,92	0,2	5,3	9,7	-11,1	-0,8
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	69,07	1,2	4,9	19,6	47,2	118,8
CO2 [EUR/t]	81,91	-0,3	-0,0	0,1	5,4	14,0
Węgiel ARA [USD/t]	124,60	0,3	0,7	4,1	10,4	25,0
Miedź LME [USD/t]	14 454	-0,1	2,4	5,0	7,3	49,5
Aluminium LME [USD/t]	3 229	0,4	1,2	1,5	-13,0	23,8
Cynk LME [USD/t]	4 116	0,6	5,7	11,7	18,0	49,5
Ołów LME [USD/t]	1 880	0,4	1,0	1,2	-5,9	-3,2
Stal HRC [USD/t]	1 203,00	0,3	0,8	4,1	6,7	48,0
Ruda żelaza [USD/t]	95,95	0,0	0,7	-2,2	-11,8	-5,8
Węgiel koksujący [USD/t]	266,50	3,3	7,2	19,6	9,4	39,9
Złoto [USD/oz]	4 576	-0,5	-0,6	13,5	1,8	33,9
Srebro [USD/oz]	68,74	-0,7	-0,4	20,3	-9,1	76,0
Płatyna [USD/oz]	1 847	-0,2	-1,7	14,9	-4,0	35,5
Pallad [USD/oz]	1 360	1,6	0,7	6,8	-1,3	23,1
Bitcoin USD	79 805	-0,4	3,1	25,0	8,6	-28,7
Pszenica [USD/bu]	744,00	0,2	9,2	12,3	19,2	45,8
Kukurydza [USD/bu]	512,25	0,4	5,9	11,7	12,4	32,9
Cukier ICE [USD/lb]	18,19	3,4	3,8	24,8	24,6	7,6

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

DOM DEVELOPMENT [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'26

Rynek

- poprawa sytuacji gospodarstw domowych r/r
- część klientów przyspiesza decyzje w obawie przed inflacją, część wstrzymuje decyzje ze względu na niepewność ekonomiczną
- nadal wysoki poziom oferty (duży udział lokali gotowych: 29% w TOP7-7)
- mniejsza liczba wprowadzeń
- regionalne zróżnicowanie relacji popyt/podaż
- wzrosty cen na najbardziej atrakcyjnych projektach
- umiarkowany wzrost kosztów
- 55% udział zakupów kredytowych w 1H'26
- w 2Q'26 udział klientów kredytowych nieco mniejszy niż w 1Q'26 (wzrost udziału klientów „chroniących” aktywa przed inflacją)

Sprzedaż

- lipiec i sierpień bardzo dobre
- spółka zakłada min. 1 000 lokali w 3Q'26

Oferta

- rekordowa oferta w historii spółki
- spółka bardzo efektywnie radzi sobie w administracją i szybkim uzyskiwaniem PnB
- spółka skupiła się na zwiększeniu oferty w Warszawie i Trójmieście, spółka widzi to potencjał do wzrostu wolumenu sprzedaży
- wprowadzanie w 2H'26 będą zależne od sprzedaży, jeśli będzie wysoka to spółka nie będzie spowalniać
- teoretyczny potencjał do wprowadzeń na 2H'26 to >2,3 tys
- obecny poziom oferty pozwala na sprzedaż na poziomie 5 tys lokali w skali roku
- w przyszłym roku możliwa sprzedaż >25% lokali o wartości >1,0 mln PLN

Marża

- marża 34-35% nie była standardowa
- normą jest oscylowanie w okolicy 30% marży

Koszty

- koszty budowy wzrosły o ok 100-200 PLN/mkw

Grunty

- spółka nie kupuje spekulacyjnie gruntów (bez planistyki)
- Doki V to grunt kupiony
- 600 mln PLN spółka wydała w 1H'26 na zakupy (w całym roku zakupy podobne jak w 2025 roku – ok 800 mln PLN)

Poznań

- w przeciągu 4 lat spółka celuje w roczną sprzedaż 400-450
- w banku ziemi spółka chciałaby ok 900 lokali na koniec przyszłego roku
- sprzedaż w pierwszym projekcie na przełomie 4Q'26/1Q'27

Ceny

- spółka widzi wzrost cen r/r na swoich projektach (w różnej skali)
- realnie ceny rosną nieco powyżej inflacji

Krzysztof Pado

TOYA

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	276,8	243,7	13,6%	19,7%
EBIT	36,8	30,7	19,7%	18,1%
zysk netto j.d.	29,0	24,3	19,3%	16,6%
Marża EBIT	13,3%	12,6%	0,7pp.	-0,2pp.
Marża netto	10,5%	10,0%	0,5pp.	-0,3pp.

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

MIRBUD

Spółka podała finalne wyniki za 2Q'26

Wyniki skonsolidowane za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'25	2Q'26W	zmiana r/r	2Q'26W	odchyl.	2Q'26P BDM	odchyl.	2Q'26P kons	odchyl.	1H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	720,2	910,0	26,4%	909,6	0,0%	872,4	4,3%	861,4	5,6%	1 216,8	1 457,4	19,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	45,1	76,6	69,8%	76,3	0,4%	85,4	-10,3%	---	---	88,3	132,3	49,9%
Zysk na sprzedaży	23,4	41,2	76,4%	---	---	54,2	-23,9%	---	---	45,8	65,7	43,4%
EBITDA	39,5	60,7	53,6%	---	---	62,7	-3,2%	---	---	71,8	93,6	30,3%
EBIT	31,8	51,4	61,7%	---	---	54,2	-5,1%	---	---	57,2	74,9	31,1%
Zysk brutto	26,9	44,9	66,9%	---	---	47,4	-5,3%	---	---	45,7	56,9	24,6%
Zysk netto	21,1	35,2	66,8%	35,3	-0,3%	37,9	-7,1%	31,4	12,2%	36,1	44,9	24,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,3%	8,4%		8,4%		9,8%		---		7,3%	9,1%	
Marża EBITDA	5,5%	6,7%		---		7,2%		---		5,9%	6,4%	
Marża EBIT	4,4%	5,7%		---		6,2%		---		4,7%	5,1%	
Marża zysku netto	2,9%	3,9%		3,9%		4,3%		3,6%		3,0%	3,1%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	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	2Q'26
Przychody	515,3	679,9	872,4	1 254,8	646,6	815,7	893,7	896,2	496,7	720,2	732,0	1 002,1	547,4	910,0
Budowlano-montażowa	502,6	693,9	819,3	1 111,4	552,9	776,1	815,6	852,8	474,8	731,4	731,1	1 015,8	504,8	934,9
Deweloperka	10,7	5,9	32,9	153,5	72,3	50,1	69,3	77,1	38,1	17,5	11,3	59,0	44,4	73,7
Najem	14,7	15,5	15,2	16,1	15,9	9,3	3,4	7,2	4,6	4,6	11,9	8,0	8,5	8,0
Inne	6,6	14,8	34,6	6,5	18,3	14,4	21,4	2,9	10,2	9,4	6,7	9,7	3,6	12,1
Wyłączenia	-19,2	-50,3	-29,5	-32,7	-12,9	-34,2	-16,0	-43,8	-31,0	-42,8	-28,9	-90,3	-14,0	-118,7
Zysk brutto ze sprzedaży	43,4	56,7	74,1	161,4	78,3	65,4	70,0	77,7	43,1	45,1	55,1	83,3	55,7	76,6
Budowlano-montażowa	31,8	46,6	61,5	104,0	42,7	42,0	42,5	46,8	32,2	38,0	50,6	67,2	40,0	61,5
Deweloperka	3,7	1,7	8,9	35,3	26,1	17,0	18,6	22,7	13,9	6,1	3,9	19,7	14,7	22,9
Najem	8,3	9,9	9,1	10,3	9,1	4,9	-0,1	1,3	-1,7	-1,0	2,3	0,4	0,9	1,3
Inne	0,5	0,0	-3,1	6,6	1,0	2,1	0,4	-1,3	-1,8	2,3	-0,3	-5,6	0,4	-2,4
Wyłączenia	-0,9	-1,6	-2,3	5,3	-0,6	-0,6	8,6	8,2	0,5	-0,2	-1,4	1,7	-0,3	-6,8
SG&A	18,5	22,7	25,9	28,5	23,7	24,2	28,6	26,6	20,7	21,7	30,3	55,3	31,2	35,4
Zysk na sprzedaży	24,9	34,1	48,2	132,9	54,6	41,2	41,4	51,1	22,5	23,4	24,8	28,0	24,5	41,2
PPO/PKO	0,7	-1,7	-5,0	-10,3	-0,5	-9,2	-25,2	28,8	2,9	8,4	-4,4	62,9	-1,0	10,2
EBITDA	30,1	37,0	48,0	127,5	59,1	37,4	21,4	86,6	32,3	39,5	28,4	99,1	32,9	60,7
EBIT	25,6	32,4	43,3	122,6	54,1	32,0	16,2	79,8	25,3	31,8	20,4	90,9	23,5	51,4
Zysk brutto	16,6	20,4	33,3	100,0	40,9	27,5	12,0	71,4	18,8	26,9	17,8	81,1	12,0	44,9
Zysk netto	13,1	15,7	27,5	79,1	33,2	21,1	10,2	56,9	15,0	21,1	14,1	62,0	9,7	35,2
Przekazane mieszkania	18	12	88	298	155	111	139	176	75	34	22	122	100	153
Portfel	5 254	4 817	4 450	4 622	4 779	6 092	8 099	7 992	7 817	8 115	8 865	8 482	8 279	8 878
CFO	-202,5	-14,3	-62,5	427,0	-107,8	-45,7	-5,9	111,3	-329,9	21,4	1,0	249,4	-266,2	35,1
Dług (gotówka) netto	151,3	245,5	331,3	9,0	146,1	-1,9	54,5	-41,0	301,1	342,9	364,6	177,1	462,3	436,1
Marża brutto ze sprzedaży	8,4%	8,3%	8,5%	12,9%	12,1%	8,0%	7,8%	8,7%	8,7%	6,3%	7,5%	8,3%	10,2%	8,4%
Budowlano-montażowa	6,3%	6,7%	7,5%	9,4%	7,7%	5,4%	5,2%	5,5%	6,8%	5,2%	6,9%	6,6%	7,9%	6,6%
Deweloperka	34,5%	29,5%	27,1%	23,0%	36,1%	34,0%	26,8%	29,5%	36,4%	34,6%	34,4%	33,4%	33,0%	31,1%
Najem	56,8%	63,9%	60,1%	63,6%	57,4%	52,3%	-2,6%	17,7%	-36,6%	-22,4%	19,5%	5,2%	10,9%	16,6%
Inne	7,2%	0,1%	-9,0%	100,1%	5,2%	14,6%	2,0%	-46,9%	-17,2%	24,3%	-5,1%	-57,7%	12,2%	-19,8%
SG&A/przychody	3,6%	3,3%	3,0%	2,3%	3,7%	3,0%	3,2%	3,0%	4,2%	3,0%	4,1%	5,5%	5,7%	3,9%
Marża EBITDA	5,8%	5,4%	5,5%	10,2%	9,1%	4,6%	2,4%	9,7%	6,5%	5,5%	3,9%	9,9%	6,0%	6,7%
Marża EBIT	5,0%	4,8%	5,0%	9,8%	8,4%	3,9%	1,8%	8,9%	5,1%	4,4%	2,8%	9,1%	4,3%	5,7%
Marża netto	2,5%	2,3%	3,2%	6,3%	5,1%	2,6%	1,1%	6,3%	3,0%	2,9%	1,9%	6,2%	1,8%	3,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Split przychodów i marży brutto w ujęciu półrocznym [mln PLN]

	1H'22	2H'22	1H'23	2H'23	1H'24	2H'24	1H'25	2H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	1 351,1	1 968,2	1 195,2	2 127,3	1 462,3	1 789,8	1 216,8	1 734,2	1 457,4	19,8%
Budownictwo	1 354,3	1 911,5	1 196,4	1 930,7	1 329,0	1 668,4	1 206,2	1 746,9	1 439,8	19,4%
bud. użytku publicznego	168,8	222,2	241,6	409,1	320,6	223,3	222,9	413,4	509,6	128,6%
bud. produkcyjne, usługowe	416,4	502,3	182,9	357,2	201,7	229,4	119,5	53,3	185,1	54,9%
obiekty inżynieryjno-drogowe	694,7	1 087,6	702,6	1 095,7	759,7	1 155,8	781,6	1 086,0	589,0	-24,6%
bud. kolejowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	75,0	23,4	180,8%
korekty	74,5	99,4	69,4	68,7	47,1	59,8	73,9	119,2	132,6	79,5%
Pozostała działalność	71,1	159,7	68,2	258,7	180,4	181,3	84,5	106,6	150,3	77,8%
Wyłączenia	-74,4	-103,0	-69,5	-62,2	-47,1	-59,8	-73,9	-119,2	-132,6	---
Zysk brutto ze sprzedaży	102,8	167,6	100,1	235,5	143,7	147,7	88,3	138,5	132,3	49,9%
Budownictwo	81,4	115,9	78,4	165,5	84,8	89,3	70,3	117,8	101,5	44,4%
bud. użytku publicznego	5,9	3,7	11,3	34,5	23,6	9,5	15,7	29,9	39,1	148,5%
bud. produkcyjne, usługowe	27,9	48,8	15,3	54,0	24,2	30,8	9,0	7,6	17,4	93,0%
obiekty inżynieryjno-drogowe	43,1	67,6	49,2	80,8	37,1	64,6	48,2	77,2	39,8	-17,3%
bud. kolejowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,4	-0,6	-1,9	---
korekty	4,5	-4,1	2,6	-3,9	0,0	-15,5	-0,2	3,7	7,1	---
Pozostała działalność	26,0	47,6	24,3	66,2	58,9	42,9	15,4	23,8	36,0	-73,9%
Wyłączenia	-4,5	4,1	-2,6	3,9	0,0	15,5	2,6	-3,1	-5,2	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,6%	8,5%	8,4%	11,1%	9,8%	8,2%	7,3%	8,0%	9,1%	
Budownictwo	6,0%	6,1%	6,6%	8,6%	6,4%	5,3%	5,8%	6,7%	7,0%	
bud. użytku publicznego	3,5%	1,7%	4,7%	8,4%	7,3%	4,2%	7,0%	7,2%	7,7%	
bud. produkcyjne, usługowe	6,7%	9,7%	8,3%	15,1%	12,0%	13,4%	7,6%	14,2%	9,4%	
obiekty inżynieryjno-drogowe	6,2%	6,2%	7,0%	7,4%	4,9%	5,6%	6,2%	7,1%	6,8%	
bud. kolejowe	---	---	---	---	---	---	-28,8%	-0,9%	-8,2%	
korekty										
Pozostała działalność	36,5%	29,8%	35,6%	25,6%	32,7%	23,6%	18,2%	22,3%	23,9%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

Przychody

- Na poziomie skonsolidowanych przychodów Mirbud odnotował wzrost o 26% r/r do 910 mln PLN (4% powyżej naszych oczekiwań, +6% vs konsensus). Spółka miała niską bazę z 2Q'25, ale warto odnotować, że jest to najwyższy 2Q w historii.
- Segment budowlany w całym 1H'26 wzrósł o 20% r/r. Zwracamy uwagę, że przychody z budownictwa inżynieryjnego spadły o -24% r/r, a wzrost zbudował głównie obszar budynków użyteczności publicznej.

Marża

- W segmencie budowlanym odnotowano lekki wzrost marży brutto r/r ale spadek q/q (6,6% vs 5,2% rok temu, 7,9% w 1Q'26), Spadła r/r marża w segmencie deweloperskim (31,1% vs 34,6%).
- Warto pamiętać, że rok temu marża w budowlance była jeszcze (według komunikacji spółki) obciążana przez stare kontrakty. Natomiast na początku czerwca'26 GDDKiA podjęła decyzję o zwiększeniu limitu waloryzacji na kontraktach sprzed wybuchu wojny w Ukrainie. Spółka podała, że dla siedmiu kontraktów zwiększono limity waloryzacyjne. Mimo to marża jest niższa niż w 1Q'26. Marża Mirbudu na poziomie jednostkowym wyniosła 8,0% (vs 7,4% w 2Q'25 i 8,4% w 1Q'26). Dość niska musiała być marża w Kobylarni lub Transkolu (łącznie w okolicy 0+).

Koszty SG&A

- Koszty SG&A na wysokim poziomie 35,4 mln PLN (21,7 mln PLN rok temu – częściowo prawdopodobnie efekt innego ujęcia kosztów pomiędzy wynikiem brutto ze sprzedaży a kosztami SG&A).

EBIT/wynik netto

- EBIT wyniósł 51,4 mln PLN (vs 31,8 mln PLN rok temu). Został wsparty przez +10,2 mln PLN na saldzie pozostałej działalności operacyjnej (rok temu +8,4 mln PLN). Saldo finansowe na poziomie -6,5 mln PLN.
- Zysk netto wzrósł r/r (35,2 mln PLN vs 21,1 mln PLN rok temu).

Cash flow/bilans

- CF operacyjny w 2Q'26: +35 mln PLN (vs +21 mln PLN w 2Q'25). Pozycja „naliczenie należności z tytułu rozliczenia kontraktów długoterminowych” nieco spadła q/q do 568 mln PLN (625 mln PLN po 1Q'26, rok temu 415 mln PLN). Bez zmian q/q należności przeterminowane - 90 mln PLN (89 mln PLN po 1Q'26).
- Dług netto na poziomie 436 mln PLN (vs 462 mln PLN długu netto po 1Q'26, 343 mln PLN długu netto rok temu). Nie wliczamy tu kwoty długoterminowego zobowiązania wynikającego z zakupu gruntu w Poznaniu: 316 mln PLN (ujęte w zobowiązaniach handlowych).

Spółki zależne

- Marywilska – w kwietniu'26 zawarta została ugoda z ubezpieczycielami, którzy zobowiązali się do zapłaty pozostałej kwoty zobowiązania powstałego z tytułu zdarzenia (ugoda została zrealizowana). Obecnie trwają „intensywne prace nad niezbędną dokumentacją konieczną do realizacji procesu odbudowy”. W czynnikach ryzyka spółka zwraca uwagę na przeciągający się procesem negocjacji przedłużenia umów dzierżawy gruntu.
- Transkol – spółka w 1H'26 miała 19,1 mln PLN przychodów oraz -12,3 mln PLN straty netto.
- W 1H'26 Kobylarnia zakończyła budowę nowej otaczarki mas bitumicznych wraz z infrastrukturą (koszt 50 mln PLN, w tym 25 mln PLN wytwórnia). Spółka zawarła umowy na zakup dodatkowych pięciu wytwórni mieszanek asfaltowych (koszt zakupu jednej to 5 mln EUR).

Podsumowanie

- Podsumowując, o ile wyniki na poziomie przychodów są lekko powyżej naszych oczekiwań, to marża brutto ze sprzedaży wypadła słabiej od naszych prognoz, biorąc pod uwagę, że był to kwartał z dużą ktrybucją deweloperki. Wynik netto jest lekko poniżej naszych prognoz, ale jednocześnie wyżej od konsensusu (zwracamy uwagę na dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej). Spółka w 2Q'26 odnotowała lekko dodatni cash flow operacyjny, spadek należności z tytułu rozliczeń kontraktów jest niewielki (pozycja jest nadal wyższa r/r). Za wzrost przychodów w całym 1H'26 odpowiada budownictwo kubaturowe, natomiast budownictwo inżynieryjne mocno spadło (pomimo rekordowego od kilku już dłuższych kwartałów portfela - większość kontraktów nadal czeka na decyzje administracyjne lub jest w fazie projektowania). Zwracamy też uwagę na dużą stratę netto w Transkolu.
- Telekonferencja wynikowa w piątek o 9:00 (media), 11:00 (instytucje/analitycy), 13:00 (inwestorzy indywidualni).

Krzysztof Pado

APATOR

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	356,2	346,3	2,9%	24,4%
EBITDA	46,8	48,2	-3,0%	16,5%
EBIT	27,6	29,4	-6,1%	18,5%
zysk netto j.d.	20,6	20,7	-0,6%	16,1%
marża EBITDA	13,1%	13,9%	-0,8pp.	-0,9pp.
marża EBIT	7,7%	8,5%	-0,8pp.	-0,4pp.
marża netto	5,8%	6,0%	-0,2pp.	-0,4pp.

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

GTC

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	53,0	52,2	1,5%	3,3%
EBIT	16,8	19,4	-13,5%	-22,2%
zysk netto j.d.	-12,1	-2,5	-	-
marża EBIT	31,7%	37,3%	-5,6pp.	-10,4pp.
marża netto	-22,8%	-4,7%	-18,1pp.	-19,1pp.

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

KRUK [TOP20 BDM]

Kruk trzyma się planu inwestycji w portfele wierzytelności w 2026 r. na poziomie ok. 2,5 mld PLN i liczy, że po trudnym 1H'26 druga połowa roku przyniesie większe ożywienie.

Na koniec Q2'26 portfel inwestycji Kruka wyniósł 864 mln PLN wobec 805 mln PLN rok wcześniej. Z tej kwoty inwestycje w Polsce wyniosły 266 mln PLN, we Włoszech 405 mln PLN, w Rumunii 144 mln PLN, a w Hiszpanii 23 mln PLN.

Członek zarządu Michał Zasępa ocenia, że szanse na wzrost portfeli są zarówno w Polsce, jak i w Hiszpanii oraz we Włoszech. Kruk nie wyklucza też wejścia na nowy rynek w horyzoncie strategii do 2029 r., przy czym najbardziej prawdopodobnym kierunkiem są Stany Zjednoczone.

DIAGNOSTYKA [TOP20 BDM]

Diagnostyka nabyła 63,7% udziałów w AidPort, spółce prowadzącej badania kliniczne.

Inwestycja ma pozwolić grupie rozwijać działalność w obszarze badań laboratoryjnych, genetycznych, histopatologicznych i obrazowych.

AidPort specjalizuje się w organizacji i prowadzeniu badań klinicznych. Spółka realizuje projekty w ośmiu obszarach terapeutycznych, obejmujących m.in. onkologię i hematologię, kardiologię, neurologię, reumatologię, ginekologię, osteoporozę oraz choroby infekcyjne i szczepionki.

VRG [TOP20 BDM]

VRG zakończyła przyjmowanie ofert sprzedaży akcji i zdecydowała, że skupi 8,44 mln akcji własnych, stanowiących 3,6% kapitału zakładowego.

Cena zakupu akcji wyniesie 5,50 PLN za akcję. W ramach zaproszenia złożono oferty sprzedaży obejmujące łącznie 32,75 mln akcji, dlatego oferty będą podlegały redukcji według stopy 74,23%.

Łączna cena za akcje, które zostaną nabyte, wyniesie 46,42 mln PLN.

ORLEN

Orlen i Grupa Veolia w Polsce podpisały porozumienie dotyczące współpracy przy projektach dla przemysłu, energetyki i miast.

Firmy będą analizować rozwiązania zwiększające efektywność energetyczną, wspierające gospodarkę o obiegu zamkniętym, poprawiające zarządzanie wodą oraz rozwijające usługi środowiskowe.

Połączenie zaplecza technologicznego, surowcowego i inwestycyjnego Orlenu z doświadczeniem Veolii w projektach komunalnych i przemysłowych ma pozwolić wyznaczyć konkretne obszary współpracy istotne dla transformacji energetycznej i rozwoju nowoczesnej infrastruktury.

ASSECO POLAND

Asseco Poland miało w Q2'26 201,2 mln PLN zysku netto j.d. wobec konsensusu na poziomie 185,2 mln PLN.

EBITDA wyniosła 769,9 mln PLN wobec konsensusu zakładającego 731,4 mln PLN. EBIT wyniósł 570,1 mln PLN wobec oczekiwań na poziomie 536 mln PLN.

W całym 1H'26 grupa Asseco wypracowała 9,3 mld PLN przychodów ze sprzedaży, z czego ponad 7,1 mld PLN stanowiła sprzedaż własnych produktów i usług informatycznych.

Zysk operacyjny wzrósł o 38% r/r, do 1,1 mld PLN, a zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wzrósł o 52% r/r, do 430 mln PLN.

BANK HANDLOWY

Bank Handlowy, po sprzedaży bankowości detalicznej, chce jak najszybciej odbudować portfel kredytowy.

Bank liczy, że dzięki spodziewanej stabilizacji stóp procentowych utrzyma wynik odsetkowy na zbliżonych poziomach.

Q2'26 był ostatnim okresem funkcjonowania Citi Handlowego w dotychczasowym modelu z segmentem detalicznym. Po finalizacji sprzedaży tego segmentu bank koncentruje się na rozwoju bankowości instytucjonalnej.

INTER CARS

Inter Cars kontynuuje trend dwucyfrowej dynamiki przychodów i podtrzymuje możliwość zwiększenia marży EBITDA o 1 p.p. dzięki inwestycjom w magazyny.

Spółka chce rozwijać się organicznie, ale jednocześnie mocno monitoruje rynek, który znajduje się w fazie konsolidacji.

EUROCASH

Grupa Eurocash w 1H'26 koncentrowała się na transformacji i redukcji kosztów. Spółka podtrzymuje cel osiągnięcia 400 mln PLN docelowych oszczędności w 2027 r. Od 2H'26 Eurocash chce mocniej koncentrować się na budowaniu sprzedaży i dalszym rozwoju.

AB

AB widzi pozytywne perspektywy rynku IT oraz stawia na segment Value Add i przetargi.

Zarząd wskazuje, że w Europie oczekiwany jest silny wzrost rynku AI w kolejnych latach, a grupa jest liderem w kategoriach produktów, które mają generować ten wzrost. AB planuje kolejne inwestycje i nie wyklucza akwizycji.

Prezes Zbigniew Mądry poinformował, że spółka podjęła decyzję dotyczącą istotnej inwestycji, która ma przełożyć się na bardziej dynamiczny rozwój, szczególnie w produktach z kategorii Value Add.

11 BIT STUDIOS

11 bit studios chce rozszerzyć działalność poza segment gier, ale na ten moment nie ujawnia szczegółów.

Prezes Przemysław Marszał poinformował, że „The Alters” sprzedało się dotychczas w liczbie ponad 600 tys. egzemplarzy. Spółka sprzedała też ponad 1 mln kopii „Frostpunk 2”.

Zarząd wskazuje, że 11 bit studios intensywnie monetyzuje swoje produkty, buduje nowe projekty i finansuje wiele inicjatyw. Wśród zapowiedzianych tytułów są m.in. „Moonlighter 2”, „Crop” oraz „Trainwatch”.

MABION

Zarząd Mabionu zdecydował o podwyższeniu kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego poprzez emisję łącznie 2,56 mln akcji.

Emisja zostanie przeprowadzona z wyłączeniem prawa poboru, w trybie subskrypcji prywatnej. Oferty objęcia akcji zostaną złożone dwóm firmom w celu konwersji wierzytelności z tytułu umów pożyczek.

Oferta objęcia 1,60 mln akcji serii W zostanie złożona spółce Twiti Investments Limited, a oferta objęcia 961 tys. akcji serii Y spółce ACRX Investments.

Cena akcji w ramach konwersji wyniesie 6,72 PLN za akcję serii W oraz 6,57 PLN za akcję serii Y.

MO-BRUK

Mo-Bruk liczy na zrealizowanie co najmniej jednej akwizycji jeszcze w 2026 r. Grupa stopniowo dąży do powrotu rentowności EBITDA na działalności podstawowej do poziomu 45-50%.

Zarząd spodziewa się, że na rynku pojawi się wiele projektów dotyczących utylizacji bomb ekologicznych. Prezes wskazał, że grupa najchętniej dokonałaby akwizycji większego podmiotu, ale nie szuka celów przejęć poza Polską.

W 1H'26 wolumen przetworzonych odpadów wzrósł we wszystkich segmentach działalności grupy. W segmencie Spalanie wolumen wzrósł o 32% r/r, do 16,5 tys. ton, w RDF o 29% r/r, do 41,6 tys. ton, a w Zestalaniu i stabilizacji o 2% r/r, do 113,1 tys. ton.

Nowy segment, czyli Oleje i wody zaolejone, przyjął w raportowanym okresie 10,2 tys. ton odpadów.

ERBUD

Erbud zawarł umowę na budowę zespołu budynków mieszkalnych wielorodzinnych z garażami nadziemnymi i infrastrukturą techniczną w Poznaniu przy ul. Żelaznej. Wartość kontraktu wynosi 158,9 mln PLN netto. Termin realizacji to 24 miesiące od dnia zawarcia umowy.

APLISENS

Grupa Aplisens wypracowała w 1H'26 prawie 72,5 mln PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, czyli o 1% więcej r/r.

Zysk netto wyniósł 9,7 mln PLN i był o 13,6% wyższy r/r. Marża brutto na sprzedaży wzrosła o 3 p.p., do 38,3%, EBIT zwiększył się o 12,3% r/r, do 11,5 mln PLN, a EBITDA o 7,5% r/r, do 16,3 mln PLN.

Wyniki grupy pozostawały pod wpływem wymagającego otoczenia rynkowego. Na skalę sprzedaży wpływały m.in. ograniczona aktywność inwestycyjna na rynku krajowym, silna konkurencja cenowa, niższe średnie ceny sprzedaży oraz spadek przychodów na rynkach WNP.

DIGITAL NETWORK

Digital Network przyjął politykę dywidendową określając zasady podziału zysków za lata obrotowe 2026-2030. Nowa polityka zakłada kontynuację corocznej wypłaty dywidendy.

Zarząd planuje, że za 2026 r. na dywidendę zostanie przeznaczona kwota nie mniejsza niż 30 mln PLN, ale nie większa niż 100% jednostkowego zysku netto spółki za 2026 r.

Za lata 2027-2030 zarząd planuje rekomendować wypłatę dywidendy w wysokości od 60% do 100% jednostkowego zysku spółki za dany rok obrotowy.

PROACTA

Proacta zawarła umowę o współpracy z PZU Zdrowie, w ramach której planowane jest przeprowadzenie pilotażowego projektu z wykorzystaniem rozwiązania Dbam o Siebie Smart LAB.

Dbam o Siebie Smart LAB jest certyfikowanym wyrobem medycznym umożliwiającym automatyczną analizę wyników badań laboratoryjnych przy wykorzystaniu algorytmów predykcyjnych oraz reguł klinicznych zgodnych z zasadami evidence-based medicine.

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

Analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Jakub Zamorski

Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych

tel. (032) 208 14 39

e-mail: jakub.zamorski@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl**Tomasz Figiel**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: tomasz.figiel@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 opisane 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 obarczona 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 dodatkowej 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 dodatkowej 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 jedna k przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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.