

Redaktorzy wydania: Krystian Grzegorzcyk / Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Ferro:** Wyniki 2Q'26 powyżej oczekiwań (lepszą marżowość) [komentarz BDM]
- Śnieżka:** Wyniki 2Q'26 poniżej oczekiwań – wysokie koszty sprzedaży [komentarz BDM]
- JSW:** Wstępne wyniki 2Q'26 poniżej konsensusu [tabela BDM]
- Rex Concepts:** Wyniki 2Q'26 [tabela BDM]
- Orlen/Energa:** Orlen zamierza przeprowadzić przymusowy wykup akcji Energi po 27,6 PLN za sztukę
- Tauron:** Spółka planuje etapową transformację EI. Siersza; inwestycje do 3,5 mld PLN
- Benefit Systems:** Spółka otworzyła 300. klub fitness w Polsce
- Answear:** Spółka widzi przestrzeń do dalszej optymalizacji kosztowej i poprawy wyników
- MCI:** MCI.PrivateVentures FIZ ma przedwstępną umowę zakupu udziałów w Klinice Miracki
- Votum:** Spółka chce wypłacić 2,5 PLN zaliczki na poczet dywidendy za '26
- Energetyka:** PEJ i Bechtel-Westinghouse uzgodniły główne warunki handlowe umowy dot. EJ
- Archicom:** Spółka ustanowiła nowy program emisji obligacji do 800 mln PLN
- Jeronimo Martins:** Biedronka wśród potencjalnych chętnych do kupna części Tesco (CEE) - media
- Lokum Deweloper:** Spółka podtrzymuje sprzedaż na poziomie 200-250 mieszkań w 2026 roku

KOMENTARZ PORANNY

Korekta na głównych indeksach

Sesja w środę przyniosła korektę cen na szerokich rynkach. W Polsce indeks WIG20 po ostatnich rekordach złapał chwilę wytchnienia i zniżkował o 0,75%. Bardzo podobne obniżki nastąpiły również na pozostałych głównych polskich indeksach. Z blue chipów tego dnia tylko akcje dwóch spółek skończyły na plusie, mianowicie CDProjekt (+0,7%) oraz Modivo (+0,6%). Na drugim biegunie znalazły się Allegro, Budimex oraz Kruk zniżkujące blisko o 2%.

Pozostałe rynki europejskie również znalazły się pod kreską i to pomimo lepszych odczytów PMI w UE za wrzesień niż ожидалось. Niemiecki DAX skończył sesję niżej o 0,6%, a francuski CAC40 zniżkował blisko o 0,4%. Wall Street również obrała kierunek południowy. Szczególnie spadały Russell 2000 (-1,8%) oraz Nasdaq Comp (-1,1%), a tuż za nimi podążały Dow Jones (-0,7%) oraz S&P 500 (-0,8%). Z kolei rentowności 10-letnich obligacji w USA przekroczyły 5,1% i są to poziomy nie widziane od 19 lat.

W czwartek rano na azjatyckich giełdach trwają spadki na chińskim SSE Composite oraz Hang Seng, natomiast wzrastają japoński Nikkei 225 oraz koreański KOSPI 200. Dziś o 14:30 pojawią się dane o liczbie nowych bezrobotnych w USA.

Krystian Grzegorzcyk

WYKRES DNIA

Na wczorajszej sesji silna przecena była kontynuowana na walorach Unimot (na zakończenie notowań -6,9%). Akcje UNT były tym samym najsłabszym elementem w uniwersum podmiotów wchodzących w skład WIG20, mWIG40 i sWIG80. W statystyce stóp zwrotu za ostatnie 5 sesji walory UNT również zajmują pozycję numer jeden pod względem erozji wartości (-20,2%).

Unimot [24M PLN]



Źródło: Bloomberg

	Kurs	[total return; %]		
		1D	YTD	12M
WIG	157 468	-0,7	34,3	48,7
WIG20	4 186,6	-0,8	36,9	55,8
WIG30	5 295,8	-0,8	34,6	51,4
mWIG40	10 571,4	-0,8	33,8	40,3
sWIG80	30 837,9	-0,7	6,8	5,3
NC Index	274,8	-0,3	10,8	-1,2
WIG Banki	28 425	-0,5	48,2	73,4
WIG Bud	10 202	-1,3	8,9	24,1
WIG Chemia	8 007	-1,0	4,4	1,8
WIG Dew	5 956	-0,5	6,2	9,7
WIG Energia	4 773	-0,6	19,8	16,3
WIG Games	17 337	-0,3	1,3	-2,6
WIG IT	11 180	0,2	11,7	14,2
WIG Media	8 288	-1,9	23,7	33,7
WIG Paliwa	18 453	-0,9	63,8	85,0
WIG Spoż	3 042	0,3	3,6	2,3
WIG Surowce	10 904	-1,5	23,2	131,9
WIG Odzież	14 358	-0,3	14,8	17,4
DAX	25 411	-0,7	3,8	7,6
FTSE100	10 705	-0,0	10,5	19,8
CAC40	8 123	-0,4	2,3	6,5
BUX	152 002	0,4	36,9	53,8
S&P500	7 706	-0,8	13,5	17,1
DJIA	51 512	-0,7	8,5	13,1
Nasdaq Comp	26 936	-1,1	16,4	20,1
Bovespa	185 814	-0,9	15,3	26,9
Nikkei225	65 906	1,4	30,3	46,0
Shanghai Comp.	3 906	-0,4	1,0	5,4
S&P/ASX 200	8 702	0,1	4,4	3,5
EUR/PLN	4,3778	-0,1	-3,7	-2,5
USD/PLN	3,8455	-0,0	-6,7	-5,5
CHF/PLN	4,6658	-0,1	-2,9	-2,0
EUR/USD	1,1384	0,0	-3,1	-3,0
USD/JPY	157,97	0,2	-0,8	-5,7

Zestawienie podmiotów z WIG20,mWIG40 i sWIG80 (liderzy spadków i wzrostów na ostatniej sesji)					
Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
ZRE	8,67	6,5	UNT	153,00	-6,9
ASE	78,80	4,4	JSW	33,00	-5,7
BNPPPL	167,20	3,6	S2B	68,00	-5,5
MRC	57,70	2,7	SCW	304,00	-5,3
ICE	61,00	2,3	DIG	390,00	-4,9
REX	11,30	2,3	ELT	60,80	-4,0
XTB	153,10	2,1	11B	117,40	-3,5
MNC	38,80	2,1	ARL	25,50	-3,4
VOT	44,60	1,8	ING	466,80	-3,4
MRB	11,62	1,5	VGO	495,00	-3,3
SKA	85,00	1,4	OPL	13,12	-3,1
MLG	114,50	1,3	SEL	54,80	-2,8
BRS	4,98	1,1	AGO	10,50	-2,8
PLW	233,50	1,1	DAD	101,80	-2,7
MUR	37,90	1,1	CBF	207,80	-2,6
UNI	14,50	1,0	LWB	24,60	-2,6
ABS	85,80	0,9	CAR	917,00	-2,2
STX	1,78	0,9	GNS	17,55	-2,2
WWL	710,00	0,9	LBW	11,83	-2,2
CDR	249,30	0,7	ATC	5,95	-2,1

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	48,6	-2,1	7,8	24,9	84,2	39,9	63,1
ALR	140,2	-0,5	7,8	5,6	37,9	44,3	247,5
BDX	703,0	-2,0	-0,5	-1,8	14,6	40,8	86,1
CDR	249,3	0,7	-3,6	9,0	2,2	-2,0	69,5
DNP	35,5	-1,4	2,0	21,9	-9,0	-22,9	-5,1
EBP	791,2	-0,1	8,9	22,7	50,5	81,2	202,4
KGH	342,7	-1,3	0,1	-1,6	29,3	142,1	212,0
KRU	386,3	-2,0	-11,3	-3,2	-6,6	-15,5	3,7
KTY	1 263,0	-1,6	2,9	8,2	36,5	42,5	129,5
LPP	24 520	-0,3	17,9	32,7	27,9	42,5	95,5
MBK	1 512,0	-0,9	9,1	7,1	43,0	68,0	287,5
MDV	97,0	0,6	7,1	3,0	4,7	-48,7	131,8
PCO	43,4	-1,7	1,1	22,5	70,5	102,1	71,1
PEO	281,0	-0,7	8,6	21,6	42,9	72,6	279,5
PGE	13,7	-0,4	34,0	40,3	41,7	30,7	77,0
PKN	148,2	-0,9	-3,2	14,8	23,4	85,2	198,8
PKO	123,2	0,0	8,1	24,7	48,8	87,7	335,2
PZU	73,4	-0,4	8,6	17,8	23,9	39,7	127,4
TPE	8,9	-1,3	7,5	-4,3	1,8	9,9	146,9
ZAB	31,5	-0,3	0,6	22,5	52,4	45,8	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	151,4	0,3	1,6	14,9	25,9	64,9	147,0
ACP	226,4	-0,4	-1,4	30,1	46,6	19,6	259,0
APR	30,1	0,5	-1,0	17,1	69,3	56,4	34,4
ASB	176,0	0,6	36,9	85,3	321,4	562,5	661,7
ASE	78,8	4,4	1,0	29,4	34,0	21,4	83,7
ATT	19,6	-1,7	-11,3	-3,6	7,5	5,7	-19,4
BFT	5070,0	-1,7	-4,2	8,9	49,7	63,5	205,3
BHW	124	0,3	1,1	-1,4	22,0	32,8	108,5
BNPPPL	167,2	3,6	10,7	14,5	25,5	72,8	224,6
CAR	917,0	-2,2	-5,5	12,8	43,3	61,7	61,8
CBF	207,8	-2,6	7,7	12,4	21,7	8,6	168,3
CPS	15,9	-1,4	0,6	3,6	40,6	17,0	23,0
CRI	785,0	-0,4	7,8	1,7	43,0	174,0	325,8
DIA	165,0	0,2	-2,3	-4,3	-0,3	-18,5	
DOM	226,0	-0,9	-10,0	-8,1	-1,3	0,3	76,3
DVL	9,8	-1,0	-9,8	-3,9	10,1	22,5	144,5
EAT	10,0	-0,5	-8,2	-10,0	-14,2	-30,3	-63,8
ENA	19,4	0,3	1,0	0,0	-9,7	14,2	177,2
GPP	56,8	-0,5	5,0	29,4	58,9	-10,6	10,4
GPW	99,0	-1,0	-0,5	19,4	30,6	79,2	212,7
ING	466,8	-3,4	4,8	3,6	24,2	61,6	224,5
JSW	33,0	-5,7	11,5	26,5	4,0	32,0	-26,4
LBW	11,8	-2,2	-0,9	-9,5	26,5	13,8	352,2
MBR	406,5	0,4	9,1	15,2	24,8	48,9	71,5
MIL	23,1	-0,9	10,5	16,1	42,4	54,6	326,0
MRB	11,6	1,5	-9,5	14,1	5,3	-13,3	75,5
MUR	37,9	1,1	-2,4	-4,2	2,9	16,0	
NEU	686,0	0,1	-10,4	-0,8	0,1	0,1	3,0
NWG	107,8	-1,6	15,8	17,2	1,5	30,8	500,6
OPL	13,1	-3,1	-7,4	-13,4	4,6	53,0	99,3
PEP	53,3	-0,7	-3,1	-12,6	2,9	-10,3	-28,5
PXM	6,9	0,1	-10,7	-11,4	-10,1	-4,4	61,1
RBW	139,6	-1,5	-8,3	2,4	11,2	9,7	320,3
SNT	350,0	-0,9	-1,6	13,3	38,1	52,8	564,8
TEN	97,9	-1,4	-5,0	2,4	2,4	29,3	44,9
TXT	40,8	-0,4	-18,5	1,2	11,3	-16,7	-65,7
VOX	146,0	0,1	8,3	26,3	29,0	-12,1	177,4
VRC	130,8	0,2	-2,1	12,8	14,4	4,7	109,2
WPL	58,6	0,5	-6,7	4,2	16,8	-0,1	-41,7
XTB	153,1	2,1	-9,0	40,3	74,2	117,7	474,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 5 sesji (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
ASB	mWIG40	176,00	15,3	UNT	sWIG80	153,00	-20,2
LPP	WIG20	24520,00	13,1	SLV	sWIG80	22,50	-13,5
CRI	mWIG40	785,00	12,6	JSW	mWIG40	33,00	-13,2
ZRE	sWIG80	8,67	12,3	CLN	sWIG80	19,40	-11,4
MDV	WIG20	97,00	12,1	NEU	mWIG40	686,00	-10,3
BNPPPL	mWIG40	167,20	11,2	11B	sWIG80	117,40	-7,9
ANR	sWIG80	22,25	9,6	VRG	sWIG80	5,12	-5,7
CRQ	sWIG80	242,50	8,3	PKN	WIG20	148,20	-5,5
NWG	mWIG40	107,80	7,9	RVU	sWIG80	15,84	-5,1
ALE	WIG20	48,63	7,7	LWB	sWIG80	24,60	-4,7

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 1 roku (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ASB	mWIG40	176,00	562,5	BMC	sWIG80	14,85	-52,6
ICE	sWIG80	61,00	384,9	MDV	WIG20	97,00	-48,7
DIG	sWIG80	390,00	301,5	ARL	sWIG80	25,50	-43,2
CRI	mWIG40	785,00	174,0	FTE	sWIG80	15,85	-42,8
KGH	WIG20	342,65	142,1	RVU	sWIG80	15,84	-42,2
XTB	mWIG40	153,10	117,7	SLV	sWIG80	22,50	-40,6
SCW	sWIG80	304,00	113,3	EUR	sWIG80	5,22	-36,2
PCO	WIG20	43,37	102,1	SVE	sWIG80	2,84	-35,3
CTX	sWIG80	70,30	92,1	11B	sWIG80	117,40	-35,1
PKO	WIG20	123,20	87,7	MDG	sWIG80	25,60	-35,1

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu 3 lat (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	390,00	2712,6	EUR	sWIG80	5,22	-62,5
GNS	sWIG80	17,55	2197,1	CIG	sWIG80	2,42	-61,6
ATR	sWIG80	55,00	881,5	SVE	sWIG80	2,84	-46,6
CMP	sWIG80	97,00	684,8	WLT	sWIG80	5,05	-39,0
ASB	mWIG40	176,00	661,7	BRS	sWIG80	4,98	-13,7
SCW	sWIG80	304,00	583,1	BIO	sWIG80	3,55	-8,7
SNT	mWIG40	350,00	564,8	GRX	sWIG80	2,58	-6,5
DAD	sWIG80	101,80	532,3	STX	sWIG80	1,78	30,7
NWG	mWIG40	107,80	500,6	VRG	sWIG80	5,12	57,9
XTB	mWIG40	153,10	474,1	ECH	sWIG80	5,38	62,2

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	102,16	-0,9	-2,5	10,8	38,5	47,4
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,05	1,0	5,3	9,8	-5,2	6,9
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	73,55	2,1	-3,7	7,7	79,9	130,5
CO2 [EUR/t]	85,46	-0,8	1,5	4,1	7,3	11,9
Węgiel ARA [USD/t]	137,25	0,0	-1,3	10,2	8,9	47,7
Miedź LME [USD/t]	14 687	-0,9	3,4	2,9	10,4	48,3
Aluminium LME [USD/t]	3 237	-0,3	-1,5	0,3	0,2	22,7
Cynk LME [USD/t]	3 967	0,1	1,7	0,4	13,5	35,3
Ołów LME [USD/t]	1 890	-0,7	2,5	1,8	-0,6	-3,6
Stal HRC [USD/t]	1 237,00	0,0	0,0	3,6	10,2	52,9
Ruda żelaza [USD/t]	96,85	-0,1	-0,1	1,0	-3,2	-8,4
Węgiel koksujący [USD/t]	264,00	-0,4	-3,3	6,0	9,7	35,7
Złoto [USD/oz]	4 289	0,0	-1,2	-7,8	7,2	14,8
Srebro [USD/oz]	64,14	-0,4	-1,7	-7,0	11,7	46,1
Płatyna [USD/oz]	1 760	0,2	-0,8	-6,5	11,1	19,3
Pallad [USD/oz]	1 258	-2,7	-3,2	-6,8	2,2	2,1
Bitcoin USD	84 171	-0,1	3,8	6,6	38,3	-25,9
Pszenica [USD/bu]	707,00	-0,2	-2,8	3,7	20,7	36,1
Kukurydza [USD/bu]	530,25	0,2	-0,0	7,9	30,3	25,0
Cukier ICE [USD/lb]	18,80	1,3	-0,5	1,5	26,6	15,0

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

FERRO

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'2026 [mln PLN]

	2Q'25	2Q'26	zmiana r/r	2Q'26P BDM	odchyl.	2Q'26P kons	odchyl.	1H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	173,8	173,7	-0,1%	177,2	-2,0%	179,4	-3,2%	369,6	373,2	1,0%
EBITDA	16,5	25,3	53,2%	20,3	25,0%	21,1	---	45,3	58,1	28,3%
EBIT	12,0	20,4	69,6%	15,3	33,7%	15,9	28,3%	36,4	48,3	32,8%
Wynik brutto	13,1	18,3	40,3%	12,0	52,3%	---	---	38,5	43,2	12,3%
Wynik netto	10,6	14,9	40,9%	9,3	60,1%	10,4	43,2%	30,6	34,7	13,3%
Marża EBITDA	9,5%	14,6%		11,4%		11,8%		12,3%	15,6%	
Marża EBIT	6,9%	11,7%		8,6%		8,9%		9,8%	12,9%	
Marża zysku netto	6,1%	8,6%		5,2%		5,8%		8,3%	9,3%	

Źródło: 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 wg krajów	207,4	182,6	212,6	200,6	199,4	179,9	205,3	198,8	195,8	173,8	193,5	191,5	199,6	173,7
Polska	83,4	66,4	90,6	85,7	87,3	68,0	82,9	83,4	80,3	62,6	75,9	72,9	81,6	66,6
Czechy	40,6	35,8	34,4	32,2	35,9	32,7	32,1	31,0	32,5	32,1	31,8	30,0	36,7	32,6
Słowacja	13,9	12,1	11,9	12,2	11,3	11,2	11,3	12,3	10,7	10,6	11,9	10,9	11,9	10,6
Rumunia	41,1	41,1	43,4	42,5	37,1	40,0	47,7	41,8	41,7	37,1	45,4	43,8	34,4	31,7
Węgry	8,4	7,6	10,3	8,8	9,4	8,3	9,8	9,2	10,4	9,9	11,3	10,9	13,2	12,8
Litwa	2,8	2,3	2,7	2,7	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,7	2,6	3,3
Pozostałe	17,2	17,3	19,3	16,5	16,3	17,5	19,1	18,5	17,5	18,6	14,4	20,3	19,2	16,2
Przychody	207,4	182,6	212,6	200,6	199,4	179,9	205,3	198,8	195,8	173,8	193,5	191,5	199,6	173,7
Armatura sanitarna	98,8	94,5	95,4	88,4	99,0	88,6	95,4	87,4	94,8	93,9	96,7	91,2	96,0	90,0
Armatura instalacyjna	70,3	64,4	74,4	71,3	60,6	62,3	68,8	71,5	62,4	55,1	68,5	68,7	68,0	57,5
Źródła ciepła	34,6	19,6	38,4	36,8	36,9	23,1	35,6	34,8	37,2	22,9	26,8	30,6	34,5	24,5
Pozostałe	3,7	4,1	4,3	4,0	2,9	5,9	5,5	5,1	1,4	1,9	1,3	1,0	1,0	1,6
EBITDA	28,9	24,3	35,1	29,5	30,5	25,5	38,1	24,9	28,8	16,5	28,4	29,7	32,8	25,3
EBIT	24,9	20,1	30,6	24,6	26,2	21,3	33,8	20,3	24,4	12,0	24,0	24,1	27,9	20,4
Armatura sanitarna	34,4	35,6	36,9	34,7	40,8	36,9	39,1	33,3	36,9	34,1	39,0	38,3	41,2	39,9
Armatura instalacyjna	21,6	20,8	25,8	24,6	21,1	20,3	22,7	22,4	20,5	15,9	23,2	25,2	24,5	21,3
Źródła ciepła	13,5	7,9	15,8	15,7	14,5	9,7	15,6	15,0	14,4	8,3	11,1	10,0	13,1	11,1
Pozostałe	1,1	1,2	1,4	2,6	0,2	3,0	1,5	2,0	0,7	0,7	0,9	0,3	0,5	0,9
Pozycje nieprzypisane	-45,6	-45,5	-49,3	-53,0	-50,5	-48,6	-45,2	-52,4	-48,2	-47,1	-50,0	-49,7	-51,4	-52,8
Saldo finansowe	-2,9	-4,7	-3,7	-6,0	-4,1	-1,5	0,1	-7,3	1,1	1,0	-0,7	-3,4	-3,0	-2,1
Zysk brutto	22,0	15,4	26,8	18,6	22,0	19,9	33,9	13,0	25,4	13,1	23,4	20,7	24,9	18,3
Zysk netto	17,5	12,6	21,1	15,8	16,7	16,6	27,2	11,8	20,0	10,6	18,9	18,9	19,8	14,9
CFO	3,8	45,6	32,3	81,6	29,5	43,4	9,3	26,9	-49,7	38,0	10,0	59,6	50,2	26,3
Dług netto	187,7	156,1	132,7	96,2	73,6	34,1	28,3	79,7	133,7	103,9	101,7	116,0	78,1	48,1
Przychody r/r	-18,9%	-18,5%	-5,9%	-4,0%	-3,9%	-1,5%	-3,4%	-0,9%	-1,8%	-3,4%	-5,8%	-3,6%	1,9%	-0,1%
Marża EBITDA	13,9%	13,3%	16,5%	14,7%	15,3%	14,2%	18,6%	12,5%	14,7%	9,5%	14,7%	15,5%	16,4%	14,6%
Marża EBIT	12,0%	11,0%	14,4%	12,3%	13,1%	11,9%	16,5%	10,2%	12,4%	6,9%	12,4%	12,6%	14,0%	11,7%
Armatura sanitarna	34,8%	37,6%	38,6%	39,3%	41,2%	41,6%	41,0%	38,1%	38,9%	36,4%	40,3%	42,0%	42,9%	44,3%
Armatura instalacyjna	30,7%	32,3%	34,7%	34,5%	34,9%	32,6%	33,0%	31,4%	32,9%	28,9%	33,8%	36,6%	36,0%	37,1%
Źródła ciepła	39,1%	40,4%	41,2%	42,6%	39,3%	42,1%	43,8%	43,2%	38,8%	36,4%	41,3%	32,8%	38,0%	45,1%
Pozostałe	28,5%	30,7%	32,4%	64,0%	6,3%	51,5%	27,8%	39,0%	49,4%	35,4%	63,3%	28,1%	43,4%	53,7%
Pozycje nieprzypisane	-22,0%	-24,9%	-23,2%	-26,4%	-25,3%	-27,0%	-22,0%	-26,4%	-24,6%	-27,1%	-25,9%	-26,0%	-25,7%	-30,4%
Marża zysku netto	8,4%	6,9%	9,9%	7,9%	8,4%	9,2%	13,2%	5,9%	10,2%	6,1%	9,8%	9,9%	9,9%	8,6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki na poziomie rentowności powyżej konsensusu i naszych założeń (podobnie jak w 1Q'26).
- Przychody porównywalne r/r, EBITDA wzrosła o 53% r/r (bardzo niska baza). Przychody 2% poniżej naszych oczekiwań, EBITDA wyższa o 25% a zysk netto o 60%.
- Duży spadek r/r przychodów w Rumunii. Niżej r/r także w obszarze „pozostałe”. W innych głównych obszarach geograficznych wzrosty lub utrzymanie poziomu r/r. Nieznaczne spadki r/r przychodów w armaturze sanitarnej. Wzrost w armaturze instalacyjnej i źródłach ciepła. Na wyniku operacyjnym wyższa marżowość r/r w każdym obszarze.
- Marża EBITDA na poziomie 14,6% (vs 9,5% rok temu, zakładaliśmy 11,4% a konsensus 11,8%). EBITDA na poziomie 25,3 mln PLN (vs 16,5 mln PLN rok temu, oczekiwaliśmy 20,3 mln PLN, konsensus 21,1 mln PLN).
- CF operacyjny w 2Q'26: +26 mln PLN (pozytywna kontrybucja gł. ze strony zobowiązań i należności). Dług netto spadł do 48 mln PLN.
- Konferencja wyników 25/09 o 11:00.

Krzysztof Pado

ŚNIEŻKA

Spółka podała wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'2026 [mln PLN]

	2Q'25	2Q'26	zmiana r/r	2Q'26P BDM	odchyl.	2Q'26P kons.	odchyl.	1H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	208,1	215,6	3,6%	210,3	2,5%	207,5	3,9%	380,3	380,3	0,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	104,5	112,8	7,9%	110,0	2,5%	---	---	189,8	199,5	5,1%
Zysk na sprzedaży	28,8	29,5	2,6%	32,6	-9,4%	---	---	46,8	48,5	3,7%
EBITDA	39,8	39,1	-1,9%	42,5	-8,0%	41,6	-6,0%	66,5	67,8	2,0%
EBIT	30,2	29,3	-3,2%	32,6	-10,2%	31,7	-7,6%	47,4	47,8	1,0%
Wynik brutto	26,2	27,1	3,5%	29,5	-8,1%	---	---	39,5	43,6	10,5%
Wynik netto	19,4	20,7	6,6%	22,9	-9,6%	22,9	-9,6%	30,0	34,5	14,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	50,2%	52,3%		52,3%		---		49,9%	52,5%	
Marża EBITDA	19,1%	18,1%		20,2%		20,0%		17,5%	17,8%	
Marża EBIT	14,5%	13,6%		15,5%		15,3%		12,5%	12,6%	
Marża zysku netto	9,3%	9,6%		10,9%		11,0%		7,9%	9,1%	

Źródło: 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	201,4	233,1	270,5	152,7	172,3	230,4	245,0	150,8	172,2	208,1	254,4	137,8	164,8	215,6
Polska	148,2	155,1	182,3	105,4	124,4	161,5	178,7	112,2	128,5	150,8	187,6	100,1	121,2	156,0
Węgry	27,1	37,9	40,7	22,6	23,0	30,2	31,5	18,0	18,9	28,6	33,9	17,5	21,7	31,7
Ukraina	16,6	24,2	30,1	17,6	18,9	24,0	21,6	16,1	18,7	20,7	22,2	13,9	14,8	19,1
pozostałe	9,5	16,0	17,5	7,1	5,9	14,7	13,2	4,5	6,2	8,0	10,7	6,3	7,1	8,8
Zysk brutto ze sprzedaży	84,9	101,1	126,3	71,8	83,3	111,4	123,4	75,7	85,3	104,5	134,5	70,1	86,8	112,8
SG&A	57,9	69,1	70,9	66,3	65,8	77,7	74,2	68,8	67,3	75,7	78,5	68,1	67,8	83,2
Wynik na sprzedaży	27,1	32,0	55,4	5,5	17,5	33,6	49,2	6,8	18,0	28,8	56,0	2,0	19,0	29,5
Polska	48,9	51,6	70,3	35,8	35,7	46,7	61,0	30,0	39,5	45,3	71,3	27,2	41,3	45,8
Węgry	5,1	6,7	9,5	6,5	4,6	7,3	7,5	3,8	3,0	7,2	9,2	3,0	4,7	8,6
Ukraina	5,3	7,5	9,8	4,2	5,6	7,2	6,3	3,6	5,1	5,6	6,6	2,4	3,2	4,3
pozostałe	1,4	5,6	4,4	-2,1	1,6	5,7	4,7	1,9	1,9	3,2	4,1	1,9	2,6	3,4
koszty nieprzypisany	-33,6	-39,4	-38,6	-38,8	-30,0	-33,3	-30,3	-32,5	-31,4	-32,5	-35,2	-32,5	-32,9	-32,6
PPO/PKO	0,5	1,0	-0,1	-0,4	-0,6	-1,9	0,4	0,0	-0,9	1,4	-1,0	0,9	-0,4	-0,3
EBITDA	37,5	42,7	65,0	14,3	26,3	41,1	59,1	16,3	26,6	39,8	64,7	12,6	28,7	39,1
EBIT	27,5	33,0	55,3	5,1	17,0	31,7	49,7	6,8	17,1	30,2	55,1	2,9	18,6	29,3
Saldo finansowe	-6,2	-4,9	-5,0	-4,2	-4,2	-5,1	-5,4	-3,4	-3,8	-4,1	-3,7	-2,4	-2,1	-2,2
Jednostki stowarzyszone	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Zysk brutto	21,3	28,2	50,5	0,9	12,8	26,7	44,4	3,5	13,3	26,2	51,4	0,4	16,5	27,1
Zysk netto	16,3	22,0	38,7	0,6	9,9	20,1	34,6	4,7	10,6	19,4	39,9	1,4	13,8	20,7
CFO	-19,0	66,5	120,5	-19,8	-38,7	39,0	75,8	42,4	-14,3	41,1	77,2	48,4	-15,8	4,9
Dług netto	362,9	328,7	239,4	253,7	311,3	335,2	255,7	237,5	256,4	264,3	193,0	160,6	184,0	247,5
przychody r/r	6,1%	9,2%	9,2%	8,6%	-14,5%	-1,2%	-9,4%	-1,3%	0,0%	-9,7%	3,8%	-8,6%	-4,3%	3,6%
Polska	7,8%	5,9%	12,8%	15,1%	-16,1%	4,1%	-2,0%	6,4%	3,3%	-6,6%	5,0%	-10,8%	-5,6%	3,5%
Węgry	-21,8%	3,6%	-3,0%	-4,8%	-14,8%	-20,3%	-22,5%	-20,0%	-17,9%	-5,2%	7,5%	-2,9%	14,6%	10,8%
Ukraina	89,3%	41,1%	10,5%	16,2%	13,8%	-0,8%	-28,1%	-8,6%	-1,3%	-13,6%	2,7%	-13,3%	-20,9%	-7,9%
pozostałe	6,0%	20,1%	3,5%	-30,6%	-37,6%	-8,0%	-24,6%	-37,6%	4,7%	-45,8%	-18,9%	41,7%	14,3%	10,4%
marża brutto ze sprzedaży	42,2%	43,4%	46,7%	47,0%	48,4%	48,3%	50,4%	50,2%	49,5%	50,2%	52,9%	50,9%	52,7%	52,3%
SG&A/przychody	28,7%	29,6%	26,2%	43,4%	38,2%	33,7%	30,3%	45,7%	39,1%	36,4%	30,8%	49,4%	41,1%	38,6%
marża EBITDA	18,6%	18,3%	24,0%	9,3%	15,3%	17,8%	24,1%	10,8%	15,5%	19,1%	25,4%	9,1%	17,4%	18,1%
marża EBIT	13,7%	14,2%	20,4%	3,4%	9,8%	13,8%	20,3%	4,5%	9,9%	14,5%	21,7%	2,1%	11,3%	13,6%
marża netto	8,1%	9,4%	14,3%	0,4%	5,8%	8,7%	14,1%	3,1%	6,2%	9,3%	15,7%	1,0%	8,4%	9,6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki 2Q'26 na poziomie przychodów nieco lepsze od oczekiwań (+4% r/r, ale z niskiej bazy). Zgodna z naszą prognozą rentowność brutto ze sprzedaży.
- Natomiast słabsze od założeń wyniki na niższych poziomach głównie ze względu na wysokie koszty sprzedaży (o 7 mln PLN wyższe r/r).
- Przychody w Polsce wzrosły o +4% r/r. Dodatnia dynamika na Węgrzech dzięki walucie (+11% r/r, -1% w HUF) i ujemna w Ukrainie (-8% r/r, w UAH +1% r/r).
- Marża brutto ze sprzedaży na rekordowym jak na 2Q poziomie 52,3% (vs 50,2% rok temu, ale nieco słabiej vs 1Q'26). Wspomniany wyraźny wzrost kosztów sprzedaży (wyższe wydatki na marketing) i stabilne koszty zarządu.
- EBITDA na poziomie 39,1 mln PLN (vs 39,8 mln PLN w 2Q'25, zakładaliśmy 42,5 mln PLN, konsensus: 41,6 mln PLN).
- Zysk netto wzrósł do 20,7 mln PLN z 19,4 mln PLN rok temu (pomogło mniej ujemne saldo finansowe).
- Dług netto na poziomie 247,5 mln PLN (razem z opcją odkupu udziałów spółki węgierskiej).
- CF operacyjny w 2Q'26, dość słaby jak na sezonowość w tym zakresie, na poziomie +5 mln PLN (vs +41 mln PLN rok temu). Spółka tłumaczy to m.in. zwiększeniem zapasów mających ograniczyć ryzyko wzrostu cen surowców, ale też spadkiem ich rotacji przy mniejszym od oczekiwań popycie.
- CAPEX w 1H'26 na poziomie 11 mln PLN (na cały 2026 rok spółka zakładała 40 mln PLN).
- Telekonferencja wynikowa dziś o 10:30.

Krzysztof Pado

JSW

Spółka podała wstępne wyniki za 2Q'26

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.
Przychody	2 246,8	2 228,1	0,8%
EBITDA	2,1	97,8	-97,9%
wynik netto j.d.	-431,9	-275,8	---

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

REX CONCEPTS

Spółka podała wyniki za 2Q'26.

Spółka podała, że skorygowana EBITDA wyniosła 23,2 mln PLN (raportowana: 14,2 mln PLN).

Wyniki za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'26	2Q'26P kons. PAP	odchyl.
Przychody	209,5	211,8	-1,1%
EBITDA	14,2	19,5	-27,2%
EBIT	-15,4	-14,9	---
wynik netto j.d.	-23,7	-28,8	---

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

ORLEN/ENERGA

Orlen zamierza przeprowadzić przymusowy wykup akcji Energi po 27,60 PLN za sztukę. Ogłoszenie przymusowego wykupu nastąpi 30 września.

TAURON

Tauron przygotowuje plan stopniowej transformacji Elektrowni Siersza w nowoczesny kompleks energetyczno-przemysłowy, łączący nowoczesne źródła wytwórcze, magazynowanie energii oraz nowe przedsięwzięcia przemysłowe. Portfel projektów obejmuje nawet 800 MW nowych mocy i inwestycje o wartości do 3,5 mld PLN.

BENEFIT SYSTEMS

Benefit Systems otworzył 300. klub fitness w Polsce. Celem grupy na 2026 r. jest otwarcie ponad 20 klubów w Polsce, a do końca 2027 r. Benefit chce mieć 730-820 klubów własnych na wszystkich rynkach operacyjnych.

ANSWEAR

Answear widzi przestrzeń do dalszej optymalizacji kosztowej i poprawy wyników. Optymistycznie ocenia perspektywy dla przychodów w 2H'26, zakłada poprawę rentowności EBITDA – poinformowali przedstawiciele spółki.

Answear.com zapowiada przyspieszenie rozwoju. W 2H;26 przychody i rentowność firmy e-commerce będą poprawiać się szybciej niż w pierwszym - zapowiada zarząd i podtrzymuje cele z programu menedżerskiego. - Parkiet

ERSTE BANK POLSKA

KNF chce obniżyć dla Erste Bank Polska bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym do poziomu 1% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. Obecny bufor o znaczeniu systemowym jest ustalony dla banku w wysokości równoważnej 1,50% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko.

VOTUM

Zarząd Votum przedłożył radzie nadzorczej wniosek dotyczący wypłaty zaliczki na poczet dywidendy za 2026 rok w wysokości 30 mln PLN, co przełoży się na 2,5 PLN na akcję.

ENERGETYKA

Polskie Elektrownie Jądrowe i konsorcjum Bechtel-Westinghouse osiągnęły porozumienie w głównych warunkach handlowych umowy na wykonanie pierwszej polskiej elektrowni jądrowej (EPC) - poinformował PEJ. Dodał, że strony są zdeterminowane do zakończenia całości negocjacji do końca roku. Uzgodnione warunki handlowe obejmują główne kwestie komercyjne i prawne.

CPK

Port Polska i Sprawa żelaznic, czeski zarządca infrastruktury kolejowej, podpisały w Berlinie porozumienie dotyczące współpracy przy rozwoju połączeń kolejowych między Polską a Czechami. Spółki chcą również wspólnie pozyskiwać środki unijne m.in. na rozwój sieci Kolei Dużych Prędkości między krajami.

ENTER AIR

Enter Air Services (EAS), spółka techniczna Grupy Enter Air na początku października 2026 roku planuje uruchomić drugie stanowisko w hangarze w Katowicach. Przygotowanie dodatkowego tzw. slotu w istniejącym hangarze pozwoli na jednoczesną obsługę dwóch samolotów Boeing 737-800.

MCI

MCI.PrivateVentures Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, działający na rzecz subfunduszu MCI.EuroVentures 1.0. zawarł przedwstępną warunkową umowę zakupu 67,5% udziałów w Klinice Miracki za 66,2 mln PLN.

OT LOGISTICS

Zarząd OT Logistics pozytywnie ocenia perspektywy grupy, ale działalność pozostaje pod wpływem ryzyka niepewności geopolitycznej. Prezes Pavel Maroušek widzi potencjał w integracji polskich terminali portowych nad Bałtykiem z siecią logistyczną Europy Środkowej.

ERBUD

Spółka podpisała z Alior Bank aneks do umowy kredytowej na mocy, którego strony zmieniły sposób kalkulacji oraz poziomy wskaźników finansowych w następujący sposób:

- dla potrzeb kalkulacji wskaźników rentowności EBITDA oraz Dług Netto/EBITDA z EBITDA wyłączone zostają zdarzenia o charakterze jednorazowym związane ze sprzedażą lub likwidacją spółek segmentu MOD21;
- minimalny poziom wskaźnika płynności bieżącej wynosi 1,0x do 2Q'27 włącznie, a następnie 1,2x;
- wskaźnik kapitalizacji nie jest weryfikowany do 2Q'27 włącznie, a następnie powinien wynosić nie mniej niż 20%.

ARCHICOM

Archicom ustanowił nowy program emisji obligacji i zakończył emisję w ramach dotychczasowego programu. W ramach nowego programu spółka będzie mogła emitować obligacje o łącznej maksymalnej wartości nominalnej do 800 mln PLN.

JSW

Rada nadzorcza JSW zdecydowała o powołaniu z dniem 1 października 2026 roku Bartosza Stysia na stanowisko zastępcy prezesa ds. ekonomicznych spółki XII kadencji.

BETACOM

Betacom wypłaci dywidendę w wysokości 404 tys. PLN z zysku netto za rok obrotowy 2025/2026, co daje 0,1 PLN dywidendy na akcję.

QUANTUM SOFTWARE

Quantum Assets zaktualizował zaproszenie do składania ofert sprzedaży akcji Quantum Software, zmniejszając liczbę akcji objętych zaproszeniem z 73 tys. do 67 tys. oraz podnosząc cenę z 38 PLN do 41,50 PLN za akcję.

BANKI

Od 7 października mBank zastąpi WIBOR wskaźnikiem POLSTR w kredytach hipotecznych. Kolejne banki również szykują zmianę – Rzeczpospolita

KGHM

Prace badawcze przeprowadzone na terenie koncesji kopalni Sierra Gorda wskazują, że zasoby rudy miedzi mogą być większe i wynosić od 1 do 3 mld ton. To oznacza, że w przyszłości potencjalnie można mówić o budowie drugiej kopalni w Chile - informuje Anna Sobieraj-Kozakiewicz, wiceprezes KGHM Polska Miedź ds. aktywów zagranicznych. – Rzeczpospolita

PKP CARGO

Cargo wciąż bez układu z pracownikami Nowy ZUZP ma zapewnić spółce bardziej efektywny system wynagradzania i stabilne rozwiązania dla pracowników. Równolegle zarząd prowadzi negocjacje z wierzycielami i szuka możliwości zwiększenia przewozów, m.in. do Czech. – Rzeczpospolita

Europejski Bank Inwestycyjny przedstawił alternatywny plan restrukturyzacji finansowej, licząc na spłatę całego długu. Sceptycy obawiają się, że skutkiem będzie zahamowanie rozwoju giełdowej spółki. - Puls Biznesu

GRUPA AZOTY

Azoty wyemitują akcje dla Skarbu Państwa. Poza emisją akcji kluczowa dla przyszłości koncernu jest sprzedaż GA Polyolefins na rzecz Orlenu oraz zawarcie porozumienia z bankami. -Parkiet

LOKUM DEWELOPER

Lokum Deweloper podtrzymuje zakładaną na cały 2026 r. sprzedaż na poziomie 200-250 mieszkań i spodziewa się poprawy marży deweloperskiej, ale osiągnięcie celu 20% nie jest możliwe w tym roku - poinformowali przedstawiciele spółki. Deweloper nie planuje obecnie rozbudowy banku ziemi.

Lokum Deweloper widzi ożywienie popytu. Po sprzedaży 100 lokali w pierwszej części roku, plan na drugie półrocze to jeszcze 100-150 mieszkań. Popyt się poprawił, ale czynników ryzyka nie brakuje. -Parkiet

JERONIMO MARTINS

The Financial Times pisze, powołując się na anonimowe źródła, że Biedronka jest wśród potencjalnych chętnych do kupna europejskiej części biznesu Tesco. Brytyjska sieć rozważa sprzedaż działalności w Europie Środkowej, obejmującej sklepy na Węgrzech, w Czechach i na Słowacji, informuje Reuters. – Puls Biznesu

PHOENIX SYSTEMS

Phoenix Systems, warszawski deeptech, planuje pozyskać 21,5 mln PLN z oferty publicznej i do końca roku zadebiutować na NewConnect. Większość zdobytego kapitału przeznaczy na dokończenie prac nad satelitą. – Puls Biznesu

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**Krzysztof Grzegorzczak**

Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych

tel. (032) 208 14 35

e-mail: krystian.grzegorzczak@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 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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej 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 jakiegokolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

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

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

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