www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

Redaktorzy wydania: Krystian Grzegorczyk / Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Cyfrowy Polsat:** Spółka opublikowała strategię średnioterminową [komentarz BDM]
- **Decora:** Wstępne wyniki 3Q'26 – EBITDA o -5% niższa r/r [komentarz BDM]
- **Budimex:** Podsumowanie konferencji po 3Q'26 i publ. strategii [podsumowanie BDM]
- **Meble Forte:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'26/27 [podsumowanie BDM]
- **Kruk:** Moody's potwierdził rating korporacyjny spółki na poziomie "Ba1" [TOP20 BDM]
- **Asseco BS**: Wyniki za 3Q'26 – zysk netto o 3,6% powyżej konsensusu [tabela BDM]
- **Orlen:** Duże odkrycie gazu w Norwegii; spółce przypadnie ponad 4 mld m sześc. surowca
- **Orlen:** Polimex Mostostal ma umowę ze spółką na modernizację oczyszczalni ścieków w Płocku
- **Erste Bank:** KNF nie wyznaczyła dla banku dodatkowego wymogu kapitałowego (P2G)
- **Pekao:** Bank spodziewa się stabilizacji NIM, wyniki 4Q'26 obciążą koszty PDO
- **Pekao:** Bank planuje w perspektywie '29 zdecydować ws. ewentualnej zmiany nazwy
- **ING Bank Śląski:** Ożywienie inwestycji w segmencie średnich i małych firm
- **Orange Polska:** Współpraca z Archicom w obszarze technologii dla budynków mieszkalnych
- **XTB:** Spółka liczy na wdrożenie opcji w Polsce najpóźniej w 1Q'27
- **XTB**: Spółka liczy na dalszy wzrost we Francji i Niemczech, ostrożnie ocenia perspektywy w UK
- **Enea:** Spółka ma umowę dot. programu emisji obligacji hybrydowych do 5 mld PLN
- **Jeronimo Martins:** Spółka liczy na mniejszą deflację cen żywności, nie wyklucza sprzedaży LFL
- **Scope Fluidics:** Spółka chce uzyskać certyfikat IVDR dla systemu Bacteromic
- **Ultimate Games:** Szacowany jednostkowy zysk netto w 1-3Q'26 wynosi 7,2 mln PLN
- **Dębica:** Szacowany zysk netto za 1-3Q'26 wynosi 67,2 mln PLN
- **Trakcja:** Szacowana EBITDA za 1-3Q'26 wynosi 67,3 mln PLN

KOMENTARZ PORANNY

Banki motorem nowych szczytów na WIG20, technologia pod presją

W czwartek WIG20 kontynuował odbicie, zaliczając czwartą z rzędu wzrostową sesję. Pozwoliło to na kolejne ustanowienie historycznych szczytów tuż poniżej 4300 pkt. Indeks blue-chipów zyskał na zamknięciu +0,9%, finiszując się na poziomie 4283,8 pkt. Liderem wzrostów było Modivo (+3%), ale mocne były też kolejny dzień banki (m.in. mBank czy Alior zyskały po +3%). Najmocniej na wartości tracił Orlen (-2%). Na szerokim rynku negatywnie wyróżniali się niegdysiejsi bywalcy WIG20 - CPS i Eurocash zanotowały spadki aż po kilkanaście proc.

Na europejskich parkietach nastroje były wzrostowe. Niemiecki DAX zyskał +1,3%, wybijając się w górę z ostatniej konsolidacji. Dużo słabszy sentyment przeważał jednocześnie na Wall Street. Główne indeksy finiszowały na minusach. S&P500 stracił -0,3%, Nasdaq Comp zniżkował o +1,3%. Rynek źle przyjął m.in. raport kwartalny Alphabetu, który odnotował najgorszą sesją w historii. Po sesji słabsze od oczekiwań wyniki opublikował także Amazon.

Rynki azjatyckie rano notują wyraźne spadki. Nikkei225 zniżkuje o -2% a Kospi spada o -4%. Na lekkich minusach handlowane są kontrakty na DAX i S&P500. Dziś w kalendarium makro m.in. wstępne dane o CPI z Polski i Niemiec za X'26, wstępne dane o PKB ze strefy euro za 3Q'26

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

W czwartek liderem spadków w uniwersum podmiotów wchodzących w skład WIG20, mWIG40 i sWIG80 okazały się walory Cyfrowego Polsatu (kurs na zamknięciu spadł o 17,7%). Na wczorajszej sesji inwestorzy reagowali m.in. na zaprezentowaną w trakcie sesji (około godziny 12:00) nową strategię spółki. W ujęciu 1M i 12M total return na CPS wynosi odpowiednio -7,3% i +7,9%.

Cyfrowy Polsat [5 lat; PLN]



Źródło: Bloomberg

		[total return; %]		
	Kurs	1D	YTD	12M
WIG	161 500	0,7	37,8	42,5
WIG20	4 283,8	0,9	40,2	46,9
WIG30	5 472,4	0,8	39,2	44,7
mWIG40	10 945,5	0,5	38,9	39,1
sWIG80	30 084,9	-0,9	4,3	4,6
NC Index	267,6	-0,1	7,9	-1,5
WIG Banki	28 276	2,0	47,4	56,7
WIG Bud	10 251	-0,2	9,4	17,5
WIG Chemia	7 250	-0,7	-5,5	-9,1
WIG Dew	5 797	-0,8	3,4	5,3
WIG Energia	5 354	0,7	34,4	12,9
WIG Games	17 954	0,4	4,9	-0,8
WIG IT	11 739	-0,1	17,3	14,2
WIG Media	7 921	1,2	18,2	30,3
WIG Paliwa	18 306	-1,7	62,5	56,6
WIG Spoż	2 797	-0,1	-4,8	-5,6
WIG Surowce	9 646	-0,3	9,0	51,6
WIG Odzież	15 896	1,1	29,2	35,0
DAX	26 040	1,3	6,3	7,9
FTSE100	10 722	0,3	10,9	13,4
CAC40	7 970	1,1	0,7	0,3
BUX	147 188	1,3	32,6	37,4
S&P500	7 720	-0,3	13,8	13,3
DJIA	52 343	-0,3	10,3	11,7
Nasdaq Comp	26 185	-1,4	13,2	9,9
Bovespa	169 186	-1,1	5,0	13,8
Nikkei225	63 264	1,1	30,4	28,1
Shanghai Comp.	3 641	-0,8	-6,0	-6,8
S&P/ASX 200	8 908	0,5	5,9	4,1
EUR/PLN	4,3885	0,0	-3,9	-3,3
USD/PLN	3,9232	0,1	-8,5	-6,4
CHF/PLN	4,7715	-0,2	-5,1	-4,0
EUR/USD	1,1186	0,1	-4,8	-3,3
USD/JPY	157,49	0,1	-0,5	-2,1

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
ICE	55,30	4,1	CPS	14,80	-17,7
XTB	144,00	3,9	EUR	4,36	-13,1
AGO	12,60	3,7	DCR	77,00	-7,9
MDV	100,80	3,5	COG	4,85	-4,8
MBK	1667,5	3,5	CLN	16,86	-4,2
ALR	142,00	3,3	HUG	23,95	-4,0
REX	11,75	3,1	SCP	148,60	-3,6
ASB	168,20	2,9	BMC	12,35	-3,6
CRQ	207,00	2,5	DAT	102,20	-3,4
CAR	1 064	2,3	BCX	69,70	-3,2
BHW	125,00	2,3	SKA	82,20	-2,8
APR	28,70	2,1	ZEP	18,62	-2,7
KRU	340,00	2,1	SGN	89,60	-2,6
ING	470,00	2,1	MDG	23,25	-2,5
PKO	118,40	2,0	BIO	3,50	-2,5
MIL	23,76	2,0	ATR	52,90	-2,4
WPL	56,90	2,0	WLT	4,68	-2,4
PCO	50,96	1,9	RVU	17,80	-2,3
DNP	38,40	1,8	CTX	53,70	-2,2
PEO	270,60	1,6	VGO	538,00	-2,2

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	59,9	1,4	18,7	34,0	99,7	73,3	106,8
ALR	142,0	3,3	3,8	4,6	25,6	38,9	169,5
BDX	702,4	0,3	4,8	-2,6	11,4	24,6	76,0
CDR	270,3	1,2	8,7	6,8	-2,1	5,3	156,1
DNP	38,4	1,8	8,4	20,8	22,1	-12,6	-2,9
EBP	812,4	1,3	3,3	18,4	41,7	75,7	150,0
KGH	303,1	-0,3	-6,2	3,0	1,5	54,4	176,2
KRU	340,0	2,1	-10,2	-21,0	-23,1	-23,7	-15,9
KTY	1 269,0	0,2	-0,1	0,5	20,0	39,6	114,5
LPP	27 100	0,8	10,5	29,5	24,6	55,4	137,4
MBK	1 667,5	3,5	13,9	24,1	46,9	59,7	230,1
MDV	100,8	3,5	14,2	9,1	27,6	-34,5	155,4
PCO	51,0	1,9	14,3	9,7	58,0	82,7	197,2
PEO	270,6	1,6	-2,1	14,0	26,6	49,1	188,4
PGE	16,5	1,2	15,3	69,8	52,0	44,0	130,1
PKN	147,0	-1,8	0,3	-0,6	19,2	56,4	173,5
PKO	118,4	2,0	-4,0	13,8	30,0	60,8	244,3
PZU	73,3	0,1	2,2	11,5	21,6	31,6	100,2
TPE	9,2	0,0	1,9	2,7	0,4	-8,5	149,2
ZAB	31,7	0,1	0,5	11,4	37,1	54,2	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	153,6	0,1	1,5	13,8	22,7	65,7	165,4
ACP	247,8	0,4	11,9	22,7	46,0	15,3	277,3
APR	28,7	2,1	-3,7	1,2	34,3	59,0	25,9
ASB	168,2	2,9	-6,5	64,3	168,7	488,3	633,6
ASE	77,0	0,4	2,3	5,5	29,6	18,6	83,4
ATT	17,1	-1,3	-10,0	-12,2	-4,6	-9,9	-30,0
BFT	5960,0	0,9	17,0	13,2	50,3	91,0	263,0
BHW	125	2,3	2,6	3,8	17,1	27,5	98,5
BNPPPL	172,4	0,2	3,6	19,4	15,7	65,4	222,1
CAR	1064,0	2,3	13,8	14,4	47,6	90,7	90,7
CBF	193,1	-0,3	-4,3	1,7	7,2	2,0	165,8
CPS	14,8	-17,7	-7,3	-14,0	-1,8	7,9	14,2
CRI	838,0	1,1	3,5	28,9	28,9	154,8	409,7
DIA	149,8	-0,3	-6,0	-10,0	1,4	-18,1	
DOM	242,5	-1,0	8,0	-5,5	-4,4	3,3	85,1
DVL	8,3	-1,8	-8,8	-13,3	-13,7	6,9	115,8
EAT	9,7	1,1	-1,2	-8,0	-13,6	-34,2	-62,4
ENA	21,7	1,3	7,6	13,0	2,5	4,8	218,6
GPP	55,1	0,2	-2,0	4,6	32,9	1,5	8,2
GPW	104,3	-0,9	6,0	6,4	43,7	80,6	213,5
ING	470,0	2,1	-0,0	7,4	12,8	54,9	192,6
JSW	27,8	-1,0	-12,4	11,2	-1,1	8,9	-38,4
LBW	10,5	0,1	-11,4	-5,0	27,6	5,1	346,2
MBR	426,5	0,9	7,7	13,1	23,6	50,9	73,8
MIL	23,8	2,0	2,0	20,1	32,1	47,9	224,6
MRB	12,0	0,3	5,6	3,2	10,1	-10,9	61,2
MUR	38,1	0,5	2,8	3,4	-4,9	14,7	
NEU	703,0	-0,1	-0,4	-6,0	-0,3	-1,8	3,2
NWG	98,0	-0,9	-3,0	15,4	-6,7	12,5	420,8
OPL	16,6	-1,2	27,7	4,6	20,9	86,2	158,8
PEP	53,4	0,9	3,9	-14,6	8,1	-10,1	-26,0
PXM	7,7	-1,5	8,3	19,8	-2,2	29,3	79,9
RBW	122,5	0,3	-0,2	-13,5	-2,7	6,5	254,9
SNT	332,8	0,7	-4,9	-7,1	16,2	39,6	526,1
TEN	93,3	-1,1	-5,3	-10,3	-4,8	13,3	48,4
TXT	38,8	-0,3	-0,3	-21,5	6,5	-12,6	-54,9
VOX	157,6	0,5	8,7	27,6	59,0	2,8	219,0
VRC	120,2	-1,8	-8,0	-5,9	-1,7	-0,8	97,7
WPL	56,9	2,0	-0,9	-2,6	-0,0	1,7	-43,2
XTB	144,0	3,9	-5,1	5,9	48,2	127,6	436,7

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

TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
MBK	WIG20	1667,50	18,4	IMC	sWIG80	20,80	-17,9
ELT	sWIG80	68,70	13,9	EUR	sWIG80	4,36	-15,8
SCP	sWIG80	148,60	13,8	CPS	mWIG40	14,80	-15,0
BCX	sWIG80	69,70	11,5	CLN	sWIG80	16,86	-13,5
ASB	mWIG40	168,20	9,3	DCR	sWIG80	77,00	-11,5
ALR	WIG20	142,00	8,8	JSW	mWIG40	27,78	-8,0
MIL	mWIG40	23,76	8,0	CTX	sWIG80	53,70	-7,3
SCW	sWIG80	328,00	7,5	SLV	sWIG80	16,66	-7,1
KGN	sWIG80	85,80	7,4	MLG	sWIG80	103,50	-5,9
MUR	mWIG40	38,05	7,3	WLT	sWIG80	4,68	-5,5

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

TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ASB	mWIG40	168,20	488,3	BMC	sWIG80	12,35	-58,8
ICE	sWIG80	55,30	342,4	SLV	sWIG80	16,66	-54,6
DIG	sWIG80	308,00	224,3	FTE	sWIG80	13,90	-47,1
CRI	mWIG40	838,00	154,8	EUR	sWIG80	4,36	-46,0
XTB	mWIG40	144,00	127,6	ARL	sWIG80	23,00	-42,6
SCW	sWIG80	328,00	92,9	ATC	sWIG80	5,62	-36,1
BFT	mWIG40	5960,00	91,0	SVE	sWIG80	2,65	-36,0
CAR	mWIG40	1064,00	90,7	WLT	sWIG80	4,68	-34,9
OPL	mWIG40	16,64	86,2	AST	sWIG80	30,25	-34,7
PCO	WIG20	50,96	82,7	MDV	WIG20	100,80	-34,5

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

TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
DIG	sWIG80	308,00	1879,8	EUR	sWIG80	4,36	-66,9
GNS	sWIG80	16,00	1438,5	WLT	sWIG80	4,68	-46,7
ATR	sWIG80	52,90	790,1	SVE	sWIG80	2,65	-45,8
CMP	sWIG80	104,60	717,2	COG	sWIG80	4,85	-43,5
SCW	sWIG80	328,00	645,5	CIG	sWIG80	2,39	-22,6
ASB	mWIG40	168,20	633,6	BRS	sWIG80	4,47	-16,1
SNT	mWIG40	332,80	526,1	BIO	sWIG80	3,50	-7,4
ELT	sWIG80	68,70	442,4	GRX	sWIG80	2,59	0,3
XTB	mWIG40	144,00	436,7	STX	sWIG80	1,98	43,2
DAD	sWIG80	88,50	436,4	ECH	sWIG80	5,34	63,7

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	116,12	1,1	-0,5	12,2	30,4	78,6
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	2,90	-1,9	9,7	-4,3	5,0	-26,8
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	100,23	2,4	6,8	38,5	72,3	222,8
CO2 [EUR/t]	89,20	0,1	3,2	3,8	9,4	13,2
Węgiel ARA [USD/t]	144,85	-0,7	-0,8	5,5	20,8	55,9
Miedź LME [USD/t]	14 579	-0,7	2,7	0,7	7,2	30,6
Aluminium LME [USD/t]	3 105	0,4	2,4	-3,2	-3,5	7,6
Cynk LME [USD/t]	3 983	0,5	7,2	0,4	9,8	23,9
Ołów LME [USD/t]	1 886	1,0	0,4	1,1	1,1	-5,3
Stal HRC [USD/t]	1 344,00	0,1	4,0	5,4	12,7	58,1
Ruda żelaza [USD/t]	90,75	0,0	-0,1	-6,0	-7,4	-14,3
Węgiel koksujący [USD/t]	264,00	0,8	1,7	-0,2	18,7	32,7
Złoto [USD/oz]	4 000	-0,5	0,1	-3,8	-2,5	-0,6
Srebro [USD/oz]	51,49	-1,3	-4,5	-14,8	-12,7	5,2
Platyna [USD/oz]	1 460	-2,0	-6,0	-14,9	-12,1	-9,1
Pallad [USD/oz]	988	-1,6	-6,0	-18,5	-24,5	-32,9
Bitcoin USD	78 403	-0,5	-2,5	-6,2	21,1	-27,1
Pszenica [USd/bu]	606,50	0,5	-3,0	-10,2	-8,6	15,7
Kukurydza [USd/bu]	450,50	-0,2	-1,2	-10,0	1,1	4,7
Cukier ICE [USD/lb]	19,47	0,7	-3,3	3,3	26,4	31,3

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

WIG20



Źródło: Bloomberg

DAX



Źródło: Bloomberg

S&P500



Źródło: Bloomberg

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.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

CYFROWY POLSAT

Spółka w dniu 2026-10-29 (w trakcie sesji) opublikowała nowa strategię średnioterminową.

Komentarz BDM:

W naszej ocenie przedstawione założenia strategii nie wskazują na istotne czynniki mogące stymulować wzrost wartości equity w krótkim terminie. Symulacja ścieżki wynikowej w segmencie telekomunikacyjnym wskazuje, że w latach 2027–2028 CPS może raportować zauważalnie słabsze wyniki niż Orange Polska. Zaprezentowane ambicje biznesowe odebraliśmy również jako swoiste podsumowanie efektów poprzedniej strategii CPS, której konsekwencje w dalszym ciągu bardzo negatywnie wpływają na wycenę equity oraz strukturę bilansu. Jedną z kluczowych wypowiedzi prezesa CPS podczas prezentacji było dla nas stwierdzenie dotyczące potrzeby odzyskania „elastyczności działania do podejmowania decyzji w przyszłości", czemu ma służyć obniżenie wskaźnika dług netto/EBITDA do poziomu poniżej 2,5x. Podsumowując, **wczorajszą prezentację postrzegamy przede wszystkim jako nakreślenie perspektywy najbliższych 2–3 lat, w której spółka ma odzyskać oczekiwane przez zarząd parametry płynnościowe oraz zdolność do podejmowania kolejnych inicjatyw służących długoterminowej budowie wartości.**

Maciej Bobrowski

Wybrane cele/założenia strategii:

Parametr	Cel	Komentarz BDM
CAGR EBITDA TMT 2026–2029	od −3% do −2%	Bez dużego zaskoczenia od publikacji raportu bieżącego dotyczącego umowy z Cellnex.
CAGR EBITDA TMT 2029–2034	od +4% do +6%	Odległy horyzont czasowy, mający mniejsze znaczenie dla bieżącego sentymentu inwestycyjnego.
CAPEX / przychody TMT od 2027 roku	6–8%	Bez zaskoczeń
Dług netto / EBITDA do 2030 roku	poniżej 2,5x	Zmiana komunikacji. Jeżeli w latach 2027–2028 nie dojdzie do dezinwestycji w obszarze OZE lub nieruchomości, prawdopodobnie będzie to oznaczało przesunięcie terminu pierwszej wypłaty dywidendy nawet o 2 lata względem naszych wcześniejszych oczekiwań.
Potencjał do wypłat dywidendy	odbudowa do 2030 r.	

Podsumowanie wybranych punktów strategii:

- Koncentracja na obszarze TMT (segmenty B2C i B2B oraz segment mediowy) i potencjlane wyjście z sektora energetycznego oraz nieruchomości. Środki pozyskane z dezinwestycji mają zostać przeznaczone przede wszystkim na redukcję zadłużenia.
- Spółka poinformowała w ostatnim czasie o zawarciu strategicznych umów m.in. z Cellnex, Vodafone i YouTube. Nowe inicjatywy mają zwiększyć skalę działalności, ograniczyć nakłady inwestycyjne i koszty operacyjne, a także potencjalnie otworzyć nowe źródła przychodów.
- Najbliższe 2 lata upłyną pod znakiem intensywnej modernizacji sieci 5G, co będzie wywierać presję na wzrost kosztów technicznych oraz marże w segmentach B2C i B2B.
- Spółka oczekuje wzrostu łącznych kosztów technicznych średnio o 5–6% rocznie (CAGR w latach 2026–2029). Po 2030 roku dynamika wzrostu tej kategorii kosztowej powinna wyraźnie wyhamować (CAGR na poziomie 1–2% w latach 2029–2034). Spółka podkreśliła również, że docelowo koszty te będą podlegać indeksacji inflacyjnej z limitem 4%.
- Spółka zakłada transformację kosztową, m.in. poprzez wykorzystanie możliwości oferowanych przez narzędzia AI, automatyzację procesów oraz modernizację infrastruktury IT. Przedstawiciele spółki wskazali na przykład Vodafone, który ich zdaniem potwierdza potencjał redukcji kosztów obsługi klienta nawet o 20%.
- Spółka zamierza odzyskać zdolność do wypłaty dywidendy do 2030 roku. Kluczowym celem w tym kontekście jest obniżenie wskaźnika dług netto/EBITDA do poziomu poniżej 2,5x.

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.

DECORA

Spółka podała wstępne wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26W	zmiana r/r	3Q'26P BDM	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26W	zmiana r/r
Przychody	173,2	189,4	9,4%	187,0	1,3%	498,7	548,4	10,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	73,0	---	---	75,7	---	205,8	---	---
Zysk na sprzedaży	31,3	---	---	30,6	---	86,6	---	---
EBITDA	36,1	34,2	-5,4%	37,9	-9,8%	97,9	101,5	3,7%
EBIT	27,6	25,2	-8,8%	30,1	-16,1%	76,8	76,7	-0,1%
Zysk brutto	27,6	---	---	28,7	---	75,7	---	---
Zysk netto	22,3	18,9	-15,3%	23,3	-18,8%	61,0	58,3	-4,5%
Marża brutto ze sprzedaży	42,1%	---		40,4%		41,3%	---	
Marża na sprzedaży	18,1%	---		16,3%		17,4%	---	
marża EBITDA	20,8%	18,0%		20,2%		19,6%	18,5%	
marża EBIT	16,0%	13,3%		16,1%		15,4%	14,0%	
marża netto	12,9%	10,0%		12,4%		12,2%	10,6%	

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	3Q'26W
Przychody	**152,2**	**142,6**	**144,9**	**131,3**	**145,7**	**149,0**	**153,1**	**140,2**	**170,4**	**155,2**	**173,2**	**160,0**	**177,4**	**181,6**	**189,4**
Produkty	113,0	113,4	120,2	106,3	127,2	120,1	134,4	125,1	150,1	138,1	154,1	143,7	158,8	161,3	---
Towary	39,1	29,1	24,7	25,0	18,6	28,9	18,7	15,2	20,2	17,1	19,1	16,3	18,6	20,3	---
Flooring	118,8	110,3	109,6	98,8	113,3	113,9	113,8	104,8	131,0	118,3	119,4	111,0	127,9	130,0	---
Wall	31,3	31,8	34,4	26,7	30,6	33,5	37,7	32,8	36,1	36,7	51,6	44,5	47,2	52,1	---
Pozostałe	2,1	0,5	0,9	5,8	1,8	1,5	1,6	2,6	3,3	0,2	2,3	4,6	2,2	-0,5	---
Zysk brutto ze sprzedaży	**52,8**	**48,1**	**56,7**	**51,9**	**60,7**	**64,0**	**65,4**	**58,8**	**69,7**	**63,0**	**73,0**	**70,6**	**73,6**	**75,6**	**---**
Produkty	42,5	42,0	49,3	39,1	62,5	47,3	59,3	54,4	62,7	57,8	65,4	64,1	66,5	66,9	---
Towary	10,4	6,2	7,4	12,8	-1,8	16,7	6,1	4,5	7,0	5,2	7,6	6,5	7,1	8,8	---
Flooring	41,3	37,8	43,8	38,3	47,3	49,8	49,0	22,7	53,0	47,9	50,3	47,4	52,4	52,6	---
Wall	11,3	10,2	13,1	11,6	12,8	14,0	15,9	-2,7	15,8	15,6	21,3	19,9	20,5	22,8	---
Pozostałe	0,3	0,2	-0,3	2,0	0,6	0,2	0,5	-0,6	0,9	-0,4	1,4	3,3	0,8	0,2	---
Koszty SG&A	31,8	30,0	31,0	32,5	32,0	35,1	35,8	36,6	39,9	37,7	41,6	42,4	41,4	45,3	---
Zysk na sprzedaży	21,0	18,1	25,7	19,4	28,7	29,0	29,6	22,2	29,8	25,4	31,3	28,2	32,2	30,4	---
EBITDA	**24,6**	**22,5**	**31,0**	**25,1**	**32,9**	**33,2**	**33,7**	**28,0**	**32,0**	**29,8**	**36,1**	**31,3**	**35,8**	**31,5**	**34,2**
EBIT	20,7	18,1	26,2	19,2	27,5	27,5	27,6	21,4	25,7	23,5	27,6	23,8	28,2	23,2	25,2
Zysk (strata) brutto	20,5	20,9	22,7	21,9	27,4	26,9	27,1	20,8	24,9	23,1	27,6	23,2	27,9	23,1	---
Zysk (strata) netto	**16,6**	**16,8**	**16,9**	**16,6**	**22,5**	**22,1**	**21,8**	**14,6**	**20,1**	**18,6**	**22,3**	**18,8**	**21,8**	**17,6**	**18,9**
Dług (gotówka) netto	109,4	90,0	91,3	62,4	58,3	33,0	57,7	48,2	20,5	53,9	46,4	40,0	29,2	23,8	---
CFO	6,0	36,7	23,5	46,8	8,3	31,4	16,6	20,2	26,7	31,6	18,1	31,9	24,3	12,4	---
CAPEX	11,1	12,0	11,2	9,9	3,5	5,5	8,9	6,5	9,5	9,9	9,6	6,3	13,7	8,6	---
Sprzedaż geograficznie															
Polska	52,3	46,6	54,1	49,2	55,6	52,6	59,5	50,8	62,1	55,8	63,7	57,6	66,2	62,9	---
Europa Zachodnia	59,6	53,7	47,1	45,4	52,6	55,5	53,6	53,1	69,9	57,2	60,3	66,3	71,0	67,4	---
Europa Środ. i Płd.	32,3	33,4	33,5	29,8	32,3	35,4	33,6	30,2	32,8	35,6	40,8	29,7	34,4	44,0	---
Europa Wschodnia	7,9	8,9	10,2	7,0	5,3	5,6	6,3	6,1	5,5	6,6	8,3	6,4	5,7	7,2	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	**34,7%**	**33,8%**	**39,1%**	**39,6%**	**41,7%**	**43,0%**	**42,7%**	**41,9%**	**40,9%**	**40,6%**	**42,1%**	**44,1%**	**41,5%**	**41,7%**	**---**
Produkty	37,6%	37,0%	41,0%	36,8%	49,2%	39,4%	44,1%	43,5%	41,8%	41,9%	42,4%	44,6%	41,9%	41,5%	---
Towary	26,4%	21,2%	29,8%	51,4%	-9,6%	57,7%	32,8%	29,3%	34,7%	30,6%	39,6%	40,1%	38,4%	43,2%	---
Flooring	34,7%	34,3%	40,0%	38,8%	41,7%	43,7%	43,0%	21,7%	40,5%	40,5%	42,1%	42,7%	41,0%	40,5%	---
Wall	36,1%	32,0%	38,2%	43,4%	41,7%	41,8%	42,3%	-8,1%	43,9%	42,5%	41,2%	44,8%	43,3%	43,9%	---
Pozostałe	13,4%	30,8%	-28,1%	34,9%	35,0%	14,5%	32,0%	-23,1%	27,1%	-179,8%	62,1%	72,8%	35,0%	-43,5%	---
Marża EBITDA	16,1%	15,8%	21,4%	19,1%	22,6%	22,3%	22,0%	19,9%	18,8%	19,2%	20,8%	19,6%	20,2%	17,3%	18,0%
Marża EBIT	13,6%	12,7%	18,1%	14,6%	18,9%	18,5%	18,0%	15,3%	15,1%	15,1%	16,0%	14,9%	15,9%	12,8%	13,3%
Marża zysku netto	10,9%	11,8%	11,7%	12,6%	15,4%	14,8%	14,2%	10,4%	11,8%	12,0%	12,9%	11,8%	12,3%	9,7%	10,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Przychody w 3Q'26 wyniosły 189,4 mln PLN (+9% r/r), EBITDA na poziomie 34,2 mln PLN EBITDA (-5% r/r) a zysk netto 18,9 mln PLN (-15% r/r).
- Dynamika przychodów była na poziomie zbliżonym do 1H'26 (+10% r/r). Natomiast, jeśli nic nie zaburzyło kosztów SG&A oraz pozostałej działalności, to wyniki implikują wyraźny spadek marży brutto ze sprzedaży.

Krzysztof Pado

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.

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

BUDIMEX

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26

2026
-gotówka netto na koniec rok wzrośnie do >2 mld PLN
Portfel
-17,3 mld PLN wartość portfela – 15% do realizacji w 2026 roku, 52% w 2027 roku
-w poczekalni spółka ma 4 mld PLN w Polsce + 3 mld PLN D35 + 5 mld PLN Rail Baltica
-w portfelu nie ma problematycznych kontraktów, w bilansie są ujęte wszystkie ryzyka
-spółka podtrzymuje plan kontraktacji na poziomie >8 mld PLN w 2026 roku (bez D35)
-podpisanie D35 spodziewane na przełomie 2026/27
D35
-nie wpłynęło żadne odwołanie, spółka czeka na podpisanie umowy
Strategia
-kolejna dekada pod znakiem megainwestycji (Port Polska, atom – PEJ/SMR)
-spółka chce być międzynarodowym graczem, chce wzmacniać potencjał w CZ, DE, krajach bałtyckich
-spółka chce przejść do fazy finansowania projektów (np. udział w projekcie D35, budowa DC 48 MW, budowa OZE)
-jako upside spółka postrzega: CPK, Atom, DC, PPP, obiekty przemysłowe (np. energetyczne), sieci energetyczne, Ukrainę
-przesunięcie kontraktacji w perspektywie 2030 rok w kierunku kolej/sieci/atom/przemysł
-w perspektywie 2030+ istotny powinien być rynek ukraiński (pod warunkiem zakończenia działań wojennych i ustrukturyzowania się rynku), spółkę interesują potencjalnie głównie projekty PPP (zabezpieczenie płatności)
M&A
-spółka chce się rozwijać głównie organicznie, nie wyklucza jednak przejęć w obszarze technologicznym
Data Center
-spółka chce wyjść z wykonawstwem na rynki zagraniczne
-możliwe akwizycje spółek technologicznych (z zakresu instalacji i budowy DC)
Drogi
-sieć autostrad w PL ukończona w 93%, sieć dróg ekspresowych ukończona w 62%
CPK
-złożenie ofert na terminal przewidywane na początku XII'26
Deweloper
-projekt w Poznaniu do ukończenia w 1Q'27 (obecnie sprzedaż na poziomie ok 65-70%, ok 100 mln PLN przychodów do rozpoznania na dobrej rentowności)

Krzysztof Pado

MEBLE FORTE

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'26/27

Wyniki 1H'26
-w związku z problemami kluczowego odbiorcy spółka straciła duży wolumen. Wynikało to z zarezerwowanych mocy produkcyjnych na zamówienia
-opóźnienie realizacji centrum dystrybucyjnego wynosi od 2 do 3 miesięcy
-spółce udało się przenieść część kosztów na odbiorców
-poziom CAPEXu jest niski, ale spółka utrzymuje 8 mln PLN na robotyzacje, która ma przynieść w przyszłym roku około 60 pracy stanowisk mniej. Zwrot inwestycji to około 12 miesięcy
-spadek EBITDA wpłynął na podwyższenie wskaźnika Dług netto/EBITDA do poziomu 6,6, płynność spółki nie jest jednak zagrożona
-EasyKlix sprawdza się coraz lepiej w sprzedaży internetowej
-sprzedaż gruntów we Wrocławiu jest opóźniona ze względów legislacyjnych
-wpływ zamknięcia zakładu w Hajnówce będzie odczuwany najwcześniej w październiku
Konkurencja
-sytuacja po stronie konkurencji nie jest łatwa, aktualnie przez problemy przechodzi wielu producentów mebli
-sytuacja na rynku francuskim robi się poważna, dwie duże spółki produkujące meble zostały objęte restrukturyzacji sądowej
-problemem jest konkurencja z rynku chińskiego, który sprzedaje do Europy meble po dużo niższych cenach
Otoczenie kosztowe
-ceny oraz dostęp do drewna ze względu na nadchodzący sezon zimowy są niekorzystne
-Lasy państwowe w ostatnim czasie zmniejszyły dostępność drewna o 4 mln m. szcześc.
-ceny chemii wzrosły o 50-60%, co istotnie wpływa na ceny płyt
-sytuacja związana z kosztami energii nie jest tymczasowa jak zakładano
Strategia
-spółka przeprowadza zmiany reorganizacyjnych centrów logistycznych
-planowane jest dalsze zwiększanie cen produktów w celu zmniejszenia wpływu wzrostu kosztów
Dalsze plany
-dopasowywanie mocy produkcyjnych do sytuacji na rynku oraz podpisanie nowych umów z klientami
-zmniejszanie poziomu zatrudnienia w spółce

Krystian Grzegorczyk

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.

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

KRUK [TOP20 BDM]

Moody’s potwierdził rating korporacyjny (CFR) dla spółki na poziomie "Ba1" z perspektywą stabilną. Agencja potwierdziła też rating długu uprzywilejowanego niezabezpieczonego na poziomie Ba2.

Moody's podał, że potwierdzenie ratingu CFR na poziomie Ba1 odzwierciedla solidne wyniki finansowe spółki oraz jej konserwatywną strategię finansowania i inwestycji, a także zrewidowaną przez agencję ocenę otoczenia operacyjnego dla spółek zajmujących się wykupem wierzytelności.

ASSECO BS

Spółka podała wyniki za 3Q'26

Wyniki za 3Q’26 [mln PLN]

	3Q'26	3Q'26P kons. PAP	odchyl.	r/r
Przychody	128,6	127,8	0,7%	10,3%
EBITDA	52,8	50,3	4,9%	13,0%
EBIT	41,2	39,0	5,6%	13,5%
zysk netto j.d.	36,6	35,4	3,6%	9,9%

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

ORLEN

Orlen Upstream Norway, wraz z Equinor, DNO i Wellesley Petroleum, zakończyli wiercenia rozpoznawcze na złożu Afrodyta na Morzu Północnym. Dane wskazują, że wydobywalne złoża są ponad dwa razy większe niż pierwotnie zakładano - oznacza to, że ilość gazu przypadająca na Orlen przekracza 4 mld metrów sześciennych.

Ponadto poinformowano, że konsorcjum, w którego składzie jest Polimex Mostostal zawarło umowę z Orlenem na modernizację oczyszczalni ścieków w Płocku. Maksymalne łączne wynagrodzenie wyniesie 258 mln PLN netto.

ERSTE BANK

Bank otrzymał pismo Komisji Nadzoru Finansowego o niewyznaczeniu dodatkowego narzutu kapitałowego (P2G) w celu zaabsorbowania potencjalnych strat wynikających z wystąpienia warunków skrajnych

PEKAO

Bank spodziewa się stabilizacji marży odsetkowej netto, wyniki banku w 4Q’26 obciążą koszty realizacji programu dobrowolnych odejść pracowników, które wynieść mogą 70-80 mln PLN.

Ponadto poinformowano, że ewentualne decyzje dotyczące zmiany nazwy banku nie zapadną w 2027 roku, bank chce mieć jasność w tym zakresie w perspektywie 2029 roku

ING BANK ŚLĄSKI

Bank obserwuje ożywienie inwestycji nie tylko wśród dużych firm, ale także w segmencie średnich i małych przedsiębiorstw. "Cieszymy się, że rusza środkowy rynek, a nie tylko wielkie projekty infrastrukturalne – widać ożywienie inwestycji w obszarze średnich i małych przedsiębiorstw, na co czekaliśmy de facto parę lat. Na pewno w październiku będzie udzielonych jeszcze dużo kredytów wiborowych, natomiast już w listopadzie to prawdopodobnie już ich właściwie nie będzie” - powiedział na konferencji prezes banku Michał Bolesławski.

ORAGNE POLSKA

Archicom, deweloper mieszkaniowy z Grupy Echo, rozwija współpracę ze spółką w obszarze technologii dla budynków mieszkalnych. Infrastruktura działa już w 4 budynkach i obejmuje ponad 1,1 tys. mieszkań, a wraz z kolejnym etapem wdrożenia rozwiązanie ma objąć łącznie około 2,9 tys. lokali.

XTB

Spółka spodziewa się, że instrumenty opcyjne zostaną udostępnione na polskim rynku najpóźniej w 1Q’27, a wdrożenie kryptowalut w Polsce jest bardziej prawdopodobne w 2027 r. Spółka zakłada gotowość do uruchomienia OKI od 1 stycznia 2027 r.

Spółka liczy też na dalszy wzrost we Francji i w Niemczech w 2027 r., ostrożniej patrzy natomiast na Wielką Brytanię, gdzie konkurencja jest silna, a wejście na rynek nastąpiło zbyt późno.

Ponadto poinformowano, spółka pozostaje otwarte na przejęcia, ale nadal stawia przede wszystkim na rozwój organiczny. Spółka nie widzi obecnie dużych celów akwizycyjnych spełniających jej kryteria, jednak w perspektywie kilku lat nie wyklucza wejścia w segment bankowości poprzez licencję bankową lub przejęcie banku.

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.

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

ENEA

Spółka zawarła z Bankiem Gospodarstwa Krajowego, Bankiem Polska Kasa Opieki oraz Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski umowę programową dotyczącą programu emisji obligacji hybrydowych do kwoty 5 mld PLN. Jednocześnie poinformowano o zamiarze przeprowadzenia w 4Q'26 lub w 1H'27 pierwszej emisji obligacji hybrydowych w ramach umowy programu o łącznej wartości nominalnej nieprzekraczającej 2,5 mld PLN.

JERONIMO MARTINS

Spółka spodziewa się niższej deflacji cen żywności w 4Q niż ponad 6% odnotowana w 3Q. Ponadto dyrektor finansowa spółki, Ana Luisa Virginia poinformowała, że: "W czwartym kwartale, pamiętając, jak bardzo ważny jest okres Bożego Narodzenia, będziemy starać się projektować działalność promocyjną tak, aby utrzymać silną dynamikę sprzedaży, wykorzystując czynniki, które ją napędzają i pamiętając, że prawdopodobnie nie osiągniemy inflacji koszyka w czwartym kwartale"

SCOPE FLUIDICS

Spółka chce uzyskać certyfikat IVDR dla systemu Bacteromic z panelem UNI FAST Pro GN, umożliwiającym ilościową i jakościową ocenę lekowrażliwości bakterii Gram-ujemnych w czasie do 6 godzin.

ULTIMATE GAMES

Spółka szacuje jednostkowy zysk netto w 1-3Q'26 na 7,2 mln PLN, przychody ze sprzedaży na 35,5 mln PLN. Środki pieniężne na koniec 3Q'26 wyniosły 9,1 mln PLN. Szacunkowy zysk operacyjny po 1-3Q'26 wyniósł 8,7 mln PLN.

DĘBICA

Spółka szacuje zysk netto za 1-3Q'26 na 67,2 mln PLN - poinformowała spółka w komunikacie. Przychody netto ze sprzedaży produktów i towarów w tym okresie wyniosły 2,13 mld PLN.

"Na wyniki za okres 9 miesięcy (...) wpłynęły niższe ceny realizowane w transakcjach z podmiotami powiązanymi oraz utrzymujące się trudne otoczenie makroekonomiczne, w którym spółka prowadzi działalność" - napisano. Ostateczne wyniki za 9 miesięcy 2026 roku spółka poda 19 listopada 2026

TRAKCJA

Spółka szacuje, że za 1-3Q'26 EBITDA wynosi 67,3 mln PLN, natomiast zysk brutto ze sprzedaży 77 mln PLN, przy przychodach na poziomie 1,13 mld PLN.

Zysk brutto wyniósł 52,9 mln PLN

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

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-10-30, 08:50 CET/CEST

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

Krystian Grzegorczyk
Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 35
e-mail: krystian.grzegorczyk@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 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 uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i 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 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.

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.