www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-11-12, 08:23 CET/CEST

Redaktorzy wydania: Krystian Grzegorczyk / Krzysztof Pado / Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Allegro:** Spółka opublikowała wyniki za Q3'26 [TOP20 BDM; komentarz BDM]
- **Ten Square Games:** Kilka gier zbliża się do testów rynkowych [TOP20 BDM]
- **Decora:** Finalne wyniki 3Q'26 – wyraźny spadek marży na produktach [tabele BDM – zaległe]
- **PCC Rokita:** Wyniki 3Q'26 słabsze od oczekiwań [TOP20 BDM; komentarz BDM – zaległe]
- **PCC Rokita:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26 [TOP20 BDM; podsumowanie BDM]
- **PCC Exol:** Wyniki 3Q'26 lepsze r/r, ale słabsze q/q [tabele BDM – zaległe]
- **Orlen**: Spółka wypowiedziała umowę na dostawy skroplonego gazu ziemnego z QatarEnergy
- **BNP Paribas BP:** Bank chce przeprowadzić zwolnienia grupowe w latach 2027-29
- **XTB:** Spółka w ciągu roku pozyskała ok. 620,3 tys. rachunków maklerskich
- **Echo Investment:** Spółka chce wypłacić zaliczkę na poczet dywidendy za '26 w wys. 0,4 PLN na akcję
- **Grupa Azoty:** List intencyjny z ZCh Police sprawie możliwego dokapitalizowania spółki
- **Unibep:** Spółka liczy na wyższy backlog w '27
- **Mabion:** Spółka podpisała list intencyjny z niemiecką firmą FyoniBio
- **Cognor Holding:** Spółka planuje pozyskanie finansowania w drodze emisji akcji
- **Trans Polonia:** Wyłączność na negocjacje nabycia podmiotu z branży transportowo-logistycznej
- **Delko:** Akcjonariusz spółki chce, by spółka wypłaciła 0,65 PLN dywidendy nadzwyczajnej na akcję
- **iFirma:** Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 0,32 PLN na akcję
- **Lentex:** Szacowany zysk netto w 1-3Q'26 wynosi ponad 18 mln PLN
- **PHS Hydrotor:** Spółka dostała ofertę nabycia nieruchomości za 19 mln PLN netto
- **Sevenet:** Spółka chce wypłacić 1,05 PLN dywidendy na akcję
- **Mostostal Warszawa:** Główny akcjonariusz podtrzymuje zamiar objęcia akcji nowej emisji

KOMENTARZ PORANNY

Powrót po dniu przerwy

Po dniu przerwy wracamy do handlu na warszawskim parkiecie. Dla przypomnienia wtorkowa sesja na WIG20 przyniosła drugi z rzędu dzień wzrostów. Indeks zyskał na zamknięciu o +1,0% do 4208,5 pkt. Liderem wzrostów były LPP (+3%). Najmocniej na wartości tracił Erste BP (-1%).

Na globalnych parkietach zarówno wtorek i środa przyniosły łącznie wzrosty. Niemiecki DAX obie sesja zakończył na plusie. Na Wall Street we wtorek popyt nieco przygasł, ale w środa już była bardzo udana. Na czele wzrostów znajdowały się spółki związane z AI. Podnieść z dołka próbowała się nawet Nvidia, ostatnio przytłoczona obyczajowo-szpiegowski wątek. Na wczorajszym zamknięciu S&P500 zyskał +1,3% a Nasdaq Comp zwyżkował o +1,6%.

Rano na głównych rynkach azjatyckich mamy lekkie spadki, Nikkei225 oraz Kospi zniżkują po ok -1% spada (-1%). Na plusach handlowane są kontrakty na DAX, natomiast spadają ich odpowiedniki na S&P500. Dziś w kalendarium mamy cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych z USA i dane z tamtejszego wtórnego rynku nieruchomości. Rano wyniki na GPW opublikowało Allegro (powyżej oczekiwań).

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Kurs Benefit Systems na ostatniej sesji oddalił się od historycznych maksimów. Na zakończenie handlu walory BFT zostały przecenione o 4,3% i była to trzecia najsłabsza pozycja w grupie podmiotów wchodzących w skład WIG20, mWIG40 i sWIG80. W ujęciu 1M i 12M total return na BFT wynosi odpowiednio +11,1% i +93,8%.

Benefit Systems [12; PLN]



Źródło: Bloomberg

		[total return; %]		
	Kurs	1D	YTD	12M
WIG	158 775	0,9	35,4	40,9
WIG20	4 208,5	1,0	37,7	45,3
WIG30	5 387,2	0,8	37,0	43,8
mWIG40	10 743,3	0,8	36,3	37,4
sWIG80	29 285,4	0,1	1,5	1,0
NC Index	257,4	0,7	3,8	-4,7
WIG Banki	28 159	1,0	46,8	57,7
WIG Bud	10 597	1,2	13,1	20,5
WIG Chemia	6 939	-0,9	-9,5	-11,7
WIG Dew	5 795	1,5	3,4	1,8
WIG Energia	5 165	0,4	29,6	6,6
WIG Games	17 849	-0,3	4,3	0,9
WIG IT	11 053	-0,5	10,4	17,9
WIG Media	7 723	0,1	15,2	28,6
WIG Paliwa	15 963	1,6	41,7	33,9
WIG Spoż	2 757	-0,2	-6,1	-5,9
WIG Surowce	9 162	-0,5	3,5	45,1
WIG Odzież	16 762	2,7	36,3	50,2
DAX	26 663	1,2	8,9	10,7
FTSE100	10 835	0,8	12,1	12,8
CAC40	8 333	0,7	5,3	5,5
BUX	146 592	1,4	32,0	36,7
S&P500	7 619	1,3	12,4	12,6
DJIA	52 486	0,5	10,6	11,3
Nasdaq Comp	25 466	1,6	10,1	9,2
Bovespa	172 060	0,4	6,8	9,1
Nikkei225	60 769	1,3	23,6	22,5
Shanghai Comp.	3 661	0,5	-5,3	-5,8
S&P/ASX 200	9 147	0,3	9,4	8,5
EUR/PLN	4,4110	0,0	-4,4	-4,0
USD/PLN	3,9816	-0,1	-9,9	-8,3
CHF/PLN	4,7814	-0,1	-5,3	-4,3
EUR/USD	1,1079	-0,1	-5,7	-4,4
USD/JPY	159,76	0,0	-1,9	-3,1

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

Top	Kurs	1D [%]	Bottom	Kurs	1D [%]
GNS	15,60	12,2	ICE	45,40	-7,2
ASB	164,90	5,7	DAT	86,00	-4,6
RVU	17,20	5,4	BFT	5 915	-4,3
DVL	8,40	5,0	MLG	91,00	-4,2
CRJ	362,00	3,7	TEN	88,70	-3,9
CRI	787,00	3,7	MSZ	6,40	-3,3
BNPPPL	186,00	3,6	MNC	37,20	-2,9
OND	8,21	3,5	VOX	151,00	-2,8
APT	25,30	3,3	PLW	246,00	-2,4
LPP	28 460	3,1	CTX	52,40	-2,2
BRS	4,70	3,1	PCR	62,30	-2,0
GPW	99,45	3,1	VGO	522,00	-1,9
TOA	13,08	3,0	GRX	2,35	-1,8
CPS	13,00	2,8	LWB	22,90	-1,7
ATR	52,30	2,5	CIG	2,45	-1,6
MIL	23,80	2,5	WLT	4,41	-1,6
ENT	50,30	2,2	FTE	13,00	-1,5
CRQ	194,00	2,1	IMC	21,15	-1,4
STX	1,99	2,1	MDG	20,45	-1,2
CDR	274,50	2,0	ACP	230,20	-1,2

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

2026-11-12, 08:23 CET/CEST

Statystyka dla podmiotów z WIG20 i mWIG40 [kursy w PLN; total return %]							
WIG20	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ALE	60,9	1,2	17,7	32,5	104,1	74,3	97,2
ALR	142,2	1,5	9,3	5,4	23,9	47,8	157,1
BDX	768,0	1,7	11,3	1,1	22,1	35,9	85,8
CDR	274,5	2,0	4,4	6,8	5,3	11,8	154,1
DNP	37,8	-0,9	5,6	12,6	24,4	-12,1	-13,0
EBP	787,6	-1,0	2,6	8,2	39,8	73,1	128,8
KGH	288,0	-0,5	-17,0	-19,7	-14,6	47,9	176,0
KRU	335,7	2,0	-3,5	-22,1	-18,5	-24,8	-17,0
KTY	1 286,0	1,3	0,3	3,4	17,8	43,3	116,1
LPP	28 460	3,1	13,7	30,8	39,5	71,6	129,0
MBK	1 692,5	1,4	20,8	19,4	47,4	61,2	223,4
MDV	112,4	1,1	20,9	22,4	44,5	-20,8	156,0
PCO	49,3	1,3	12,4	6,2	54,9	75,7	178,8
PEO	268,9	1,1	3,0	5,9	26,5	50,5	178,1
PGE	15,7	-0,6	-6,3	47,2	48,5	37,1	123,6
PKN	128,0	1,6	-19,7	-14,7	-3,1	33,5	152,4
PKO	117,0	1,1	2,7	6,2	30,6	60,6	226,3
PZU	74,6	1,4	4,0	8,9	25,8	30,5	108,4
TPE	9,0	1,5	-6,3	-0,3	-2,8	-12,1	152,0
ZAB	31,8	0,1	0,2	0,9	40,5	48,2	
mWIG40	KURS	1D	1M	3M	6M	1Yr	3Yr
ABE	137,4	1,8	-13,3	-3,1	3,3	49,9	134,5
ACP	230,2	-1,2	3,8	5,0	28,5	26,5	239,9
APR	28,6	0,9	-9,1	-5,9	27,3	62,9	13,5
ASB	164,9	5,7	-12,9	31,3	145,4	497,1	619,2
ASE	71,0	0,0	-2,7	-8,3	22,7	11,0	67,3
ATT	16,2	-0,4	-18,1	-21,4	-16,7	-12,7	-22,7
BFT	5915,0	-4,3	11,1	8,1	50,7	93,8	274,0
BHW	124	1,8	4,4	1,5	16,1	28,8	93,7
BNPPPL	186,0	3,6	13,3	20,2	26,9	73,8	232,9
CAR	1080,0	1,3	9,0	9,4	40,7	101,1	94,0
CBF	192,8	1,3	-3,6	-2,6	9,5	8,2	152,0
CPS	13,0	2,8	-26,3	-24,4	-18,8	1,1	10,2
CRI	787,0	3,7	-7,7	0,6	24,3	139,9	369,2
DIA	153,1	1,4	-3,4	-10,5	-1,1	-15,7	
DOM	247,0	0,0	4,0	-2,4	-2,3	-1,5	89,3
DVL	8,4	5,0	-10,1	-14,6	-13,8	5,5	116,0
EAT	9,7	1,0	0,1	-10,7	-6,9	-30,7	-62,0
ENA	20,6	0,9	-8,3	1,3	0,2	-6,6	214,7
GPP	52,5	1,0	-5,4	-4,2	25,2	0,2	-0,3
GPW	99,5	3,1	2,3	-6,7	23,8	66,2	197,6
ING	478,0	1,1	5,9	7,2	22,3	54,0	156,3
JSW	26,5	-0,8	-22,3	-5,2	-6,7	5,9	-44,2
LBW	10,0	1,1	-14,2	-9,2	10,1	0,1	332,8
MBR	414,5	-0,4	1,3	7,4	20,8	45,2	66,3
MIL	23,8	2,5	9,5	14,9	31,9	47,3	221,6
MRB	11,3	0,2	1,4	-14,9	3,9	-18,5	56,4
MUR	38,4	0,4	5,1	-1,0	-1,8	12,3	
NEU	690,0	-0,1	-2,4	-12,8	-0,7	-10,4	2,2
NWG	91,2	1,7	-11,5	-5,0	-13,7	-5,8	394,3
OPL	16,6	0,1	6,9	9,0	13,0	83,9	146,1
PEP	51,9	-0,4	-3,9	-14,1	4,0	-9,9	-29,5
PXM	7,0	1,6	-3,8	-6,0	-15,5	11,4	62,3
RBW	124,0	0,6	0,0	-16,3	-4,7	6,4	251,0
SNT	329,2	0,7	-4,3	-10,7	16,5	38,4	489,2
TEN	88,7	-3,9	-10,7	-17,1	-8,8	6,4	36,7
TXT	37,7	0,1	-5,7	-23,3	1,2	-13,2	-58,4
VOX	151,0	-2,8	4,0	18,2	52,4	-2,8	182,2
VRC	119,0	0,8	-7,0	-12,8	-0,7	-1,3	87,5
WPL	54,8	0,2	-2,5	-16,3	-4,1	1,5	-46,0
XTB	135,4	1,9	-3,1	-18,6	39,7	96,7	363,6

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu **5 sesji** (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	5D	BOTTOM10	INDEKS	KURS	5D
MDV	WIG20	112,40	20,5	ICE	sWIG80	45,40	-19,9
TOA	sWIG80	13,08	17,6	DAT	sWIG80	86,00	-13,7
BNPPPL	mWIG40	186,00	9,9	PKN	WIG20	128,00	-11,3
LPP	WIG20	28460,00	8,5	MLG	sWIG80	91,00	-8,6
BRS	sWIG80	4,70	7,4	ATC	sWIG80	5,02	-8,6
SLV	sWIG80	17,06	7,3	ASE	mWIG40	71,00	-7,8
CDR	WIG20	274,50	7,0	DCR	sWIG80	71,70	-6,8
RVU	sWIG80	17,20	6,8	COG	sWIG80	4,43	-6,5
ARH	sWIG80	52,20	6,5	TOR	sWIG80	61,20	-5,8
CIG	sWIG80	2,45	6,5	MDG	sWIG80	20,45	-5,3

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu **1 roku** (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	1Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	1Yr
ASB	mWIG40	164,90	497,1	BMC	sWIG80	10,80	-62,2
ICE	sWIG80	45,40	291,4	SLV	sWIG80	17,06	-58,2
DIG	sWIG80	292,00	181,2	FTE	sWIG80	13,00	-48,0
CRI	mWIG40	787,00	139,9	ARL	sWIG80	23,25	-41,8
CAR	mWIG40	1080,00	101,1	EUR	sWIG80	4,76	-39,8
XTB	mWIG40	135,40	96,7	ATC	sWIG80	5,02	-38,0
BFT	mWIG40	5915,00	93,8	SVE	sWIG80	2,57	-37,9
SCW	sWIG80	322,00	85,1	MDG	sWIG80	20,45	-36,7
OPL	mWIG40	16,58	83,9	WLT	sWIG80	4,41	-34,5
PCO	WIG20	49,25	75,7	11B	sWIG80	113,30	-32,9

Najmocniejsze i najsłabsze podmioty w ujęciu **3 lat** (zestawienie z WIG20, mWIG40 i sWIG80)							
TOP10	INDEKS	KURS	3Yr	BOTTOM10	INDEKS	KURS	3Yr
GNS	sWIG80	15,60	1775,0	ATC	sWIG80	5,02	-72,3
DIG	sWIG80	292,00	1680,2	EUR	sWIG80	4,76	-66,7
SCW	sWIG80	322,00	772,7	WLT	sWIG80	4,41	-48,4
ATR	sWIG80	52,30	725,5	SVE	sWIG80	2,57	-47,3
ASB	mWIG40	164,90	619,2	COG	sWIG80	4,43	-40,4
CMP	sWIG80	99,60	611,4	CIG	sWIG80	2,45	-13,7
SNT	mWIG40	329,20	489,2	BRS	sWIG80	4,70	-10,9
DAD	sWIG80	90,10	457,9	GRX	sWIG80	2,35	-7,9
NWG	mWIG40	91,20	394,3	BIO	sWIG80	3,52	-5,0
ELT	sWIG80	60,40	385,2	STX	sWIG80	1,99	35,3

INNE	KURS	1D	5D	1M	3M	1Yr
Ropa Brent [USD/bbl]	92,51	-0,3	-5,9	-13,3	4,0	47,5
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,25	1,2	10,4	2,7	16,0	-28,2
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	87,81	1,3	-3,2	4,1	43,9	183,9
CO2 [EUR/t]	89,56	1,7	-0,7	3,0	9,3	11,0
Węgiel ARA [USD/t]	136,15	1,6	-1,6	-5,5	11,5	42,3
Miedź LME [USD/t]	13 890	0,7	-1,6	-5,4	-3,2	28,5
Aluminium LME [USD/t]	3 216	3,4	3,6	6,0	-4,5	12,8
Cynk LME [USD/t]	3 802	1,3	-1,2	-1,8	0,1	19,4
Ołów LME [USD/t]	1 846	0,3	-0,1	-0,2	-1,3	-9,6
Stal HRC [USD/t]	1 351,00	-0,4	-0,3	5,9	13,1	58,6
Ruda żelaza [USD/t]	91,45	-1,1	-1,8	0,8	-4,1	-11,8
Węgiel koksujący [USD/t]	253,50	-0,2	-1,7	-5,1	13,2	26,8
Złoto [USD/oz]	3 978	-0,3	-2,7	-4,7	-9,8	-5,2
Srebro [USD/oz]	51,51	-0,3	-0,5	-14,5	-21,1	-3,3
Platyna [USD/oz]	1 541	0,0	1,4	-8,9	-12,2	-4,7
Pallad [USD/oz]	1 034	-1,2	-1,0	-9,8	-24,8	-31,3
Bitcoin USD	73 581	-1,0	-2,7	-11,3	15,8	-27,8
Pszenica [USd/bu]	601,00	0,3	0,3	-10,6	-7,9	12,1
Kukurydza [USd/bu]	448,25	0,1	1,9	-7,2	-1,9	3,0
Cukier ICE [USD/lb]	18,48	2,2	0,1	-8,7	4,3	25,5

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

2026-11-12, 08:23 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

ALLEGRO [TOP20 BDM]

Spółka przed sesją 2026-11-12 opublikowała wyniki za Q3'26

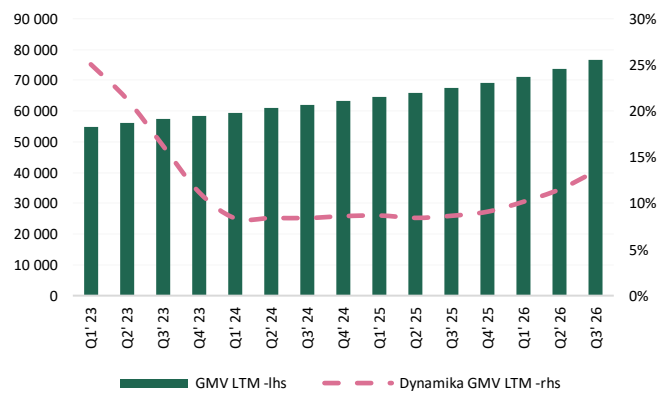
Ostatnia rekomendacja BDM: ---

Wybrane wyniki finansowe za Q3'26, oraz nasze prognozy [PLN m]

	Q3' 25	Q3' 26	r/r	Q3'25 LTM	Q3'26 LTM	r/r	Q3'26E	Realizacja
Przychody	**2 774**	**3 331**	**20,1%**	**11 069**	**12 861**	**16,2%**	**3 382**	**98%**
Polska	2 682	3 140	17,1%	10 503	12 174	15,9%	3 188	98%
International	101	194	92,4%	614	704	14,8%	194	100%
Koszty operacyjne razem	-1 986	-2 313	16,5%	-8 068	-9 286	15,1%	-2 406	96%
Koszty dostaw	-873	-1 082	23,9%	-3 359	-4 143	23,3%	-1 061	102%
Koszty usług marketingowych	-443	-438	-1,1%	-1 700	-1 894	11,4%	-463	94%
Koszty pracownicze netto	-335	-350	4,4%	-1 331	-1 400	5,2%	-409	86%
Pozostałe koszty operacyjne	-335	-444	32,7%	-1 672	-1 843	10,2%	-473	94%
EBITDA	**851**	**1 093**	**28,4%**	**3 185**	**3 841**	**20,6%**	**1 018**	**107%**
Polska	972	1 198	23,3%	3 733	4 336	16,2%	1 146	105%
International	-120	-105	-12,8%	-549	-495	-9,9%	-128	82%
Skoryg.EBITDA	918	1 129	22,9%	3 395	3 973	17,0%	1 058	107%
Amortyzacja	-244	-303	23,9%	-970	-1 091	12,5%	-285	106%
EBIT	**607**	**790**	**30,2%**	**2 214**	**2 750**	**24,2%**	**734**	**108%**
Saldo finansowe	-77	-73	-5,6%	-368	-394	7,1%	-52	140%
Zysk przed opodatkowaniem	530	717	35,4%	1 847	2 356	27,6%	682	105%
Podatek	-117	-142	21,5%	-442	-232	-47,5%	-130	110%
Zysk netto	**396**	**575**	**45,1%**	**1 331**	**1 884**	**41,5%**	**552**	**104%**
Marża EBITDA	30,7%	32,8%	2,1pp.	28,8%	29,9%	1,1pp.	30,1%	109%
Marża skoryg. EBITDA	33,1%	33,9%	0,8pp.	30,7%	30,9%	0,2pp.	31,3%	108%
Marża zysku netto	14,3%	17,3%	3,0pp.	12,0%	14,6%	2,6pp.	16,3%	106%

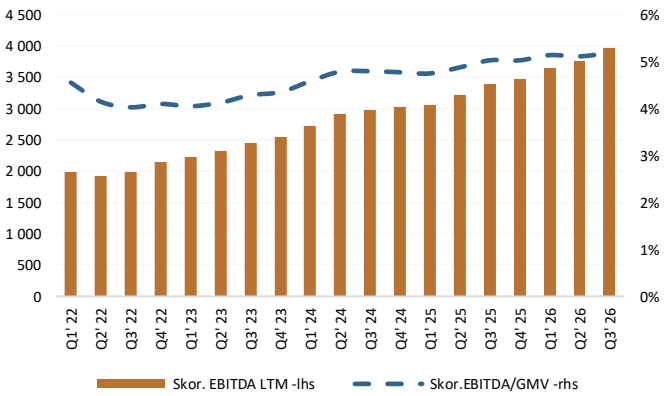
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

GMV LTM oraz dynamika wzrostu r/r [PLN mln, %]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Skorygowana EBITDA LTM oraz jej stosunek do GMV LTM [PLN m, %]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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

2026-11-12, 08:23 CET/CEST

Komentarz BDM:

Wyniki Allegro za Q3'26 oceniamy pozytywnie, przede wszystkim ze względu na wyższą od oczekiwań rentowność oraz przyspieszenie dynamiki GMV. Przychody grupy wzrosły o 20,1% r/r do 3,33 mld PLN, realizując 98% naszej prognozy. Skorygowana EBITDA zwiększyła się o 22,9% r/r do 1,13 mld PLN, przewyższając nasze oczekiwania o 6,7% oraz konsensus PAP Biznes o ok. 4,5%. Marża skorygowanej EBITDA poprawiła się o 0,8 pp r/r do 33,9%, wobec prognozowanych 31,3%. Pozytywnie na rentowność wpłynęły niższe od naszych założeń koszty marketingowe i pracownicze. Zysk netto wyniósł 575 mln PLN (+45,1% r/r), realizując 104% prognozy.

W Polsce dynamika GMV przyspieszyła do 14,7% r/r, wobec 12,0% r/r w Q2'26, osiągając poziom zgodny z naszymi oczekiwaniami. Skorygowana EBITDA segmentu wzrosła o 19,2% r/r do 1,23 mld PLN, a jej relacja do GMV osiągnęła rekordowe 6,6%. Wzrost rentowności wspierał m.in. rozwój działalności reklamowej (+34,3% r/r) oraz dyscyplina kosztowa. Jednocześnie take rate obniżył się o 0,44 pp r/r do 12,54%. W segmencie międzynarodowym GMV wzrosło o 101,7% r/r, przy ograniczeniu skorygowanej straty EBITDA do 103 mln PLN, wobec 115 mln PLN przed rokiem.

Pozytywnie oceniamy również podniesienie całorocznego guidance. Spółka oczekuje obecnie wzrostu GMV grupy o 15-16% r/r oraz skorygowanej EBITDA o 22-24% r/r, wobec wcześniejszych 13-15% i 13-17%. Istotny wpływ na podwyższenie prognoz rentowności ma nowa umowa z InPost, zakładająca obniżenie stawek za dostawy, również z mocą wsteczną od początku 2026 r. Spółka szacuje, że przełoży się to na dodatkowe 270-280 mln PLN skorygowanej EBITDA w całym roku. Dodatkowo pierwsze pięć tygodni Q4'26 przyniosło przyspieszenie dynamiki GMV w Polsce do ok. 16% r/r, co wspiera realizację podwyższonych prognoz.

Jakub Zamorski

TEN SQUARE GAMES [TOP20 BDM]

Spółka ma kilka gier na etapie testów rynkowych lub chwilę przed nimi. Ponadto prezes zarządu, Andrzej Ilczuk, wskazał również, że jest za wcześnie, by rozmawiać o potencjalnym terminie globalnej premiery Fishing Trip.

DECORA

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'26 we wtorek przed sesją

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'26
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**	**189,5**
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	167,1
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	22,4
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	132,9
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	55,8
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	0,8
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**	**72,5**
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	63,1
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	9,4
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	50,0
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	21,9
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	0,5
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	48,0
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	24,5
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**	**34,1**
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	25,3
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	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	84,7
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	0,5
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	17,5
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	73,9
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	64,3
Europa Środkowa i Południowa	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	42,6
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	8,6
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%**	**38,2%**
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%	37,7%
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%	42,0%
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%	37,6%
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%	39,3%
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

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.

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26W	odchyl.	3Q'26P BDM	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody	173,2	189,5	9,4%	189,4	0,0%	187,0	1,3%	498,7	548,5	10,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	73,0	72,5	-0,7%	---	---	75,7	-4,2%	205,8	221,7	7,8%
Zysk na sprzedaży	31,3	24,5	-21,9%	---	---	30,6	-19,9%	86,6	87,1	0,6%
EBITDA	36,1	34,1	-5,4%	34,2	-0,1%	37,9	-9,8%	97,9	101,5	3,7%
EBIT	27,6	25,3	-8,6%	25,2	0,2%	30,1	-16,0%	76,8	76,7	-0,1%
Wynik brutto	27,6	23,1	-16,3%	---	---	28,7	-19,6%	75,7	74,1	-2,0%
Wynik netto	22,3	18,9	-15,3%	18,9	0,0%	23,3	-18,7%	61,0	58,3	-4,5%
Marża brutto ze sprzedaży	42,1%	38,2%		---		40,4%		41,3%	40,4%	
Marża na sprzedaży	18,1%	12,9%		---		16,3%		17,4%	15,9%	
marża EBITDA	20,8%	18,0%		18,0%		20,2%		19,6%	18,5%	
marża EBIT	16,0%	13,3%		13,3%		16,1%		15,4%	14,0%	
marża netto	12,9%	10,0%		10,0%		12,4%		12,2%	10,6%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Krzysztof Pado

PCC ROKITA [TOP20 BDM]

Spółka podała wyniki za 3Q'26 we wtorek przed sesją

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'26
Przychody ze sprzedaży	**780,0**	**560,7**	**512,3**	**535,3**	**491,9**	**508,4**	**459,8**	**487,3**	**508,5**	**449,6**	**414,5**	**428,7**	**432,1**	**512,4**	**470,7**
poliuretany	285,6	241,5	229,9	244,4	215,9	212,5	193,1	189,1	196,1	169,7	164,4	156,7	161,1	252,3	210,3
chloropochodne	379,6	223,6	192,2	196,2	172,4	175,8	155,0	173,6	167,5	152,1	134,0	149,3	140,7	132,7	143,3
inna działalność chemiczna	53,1	40,8	36,3	30,1	43,1	42,8	37,6	40,5	48,9	41,6	37,6	36,9	42,1	48,5	39,8
energetyka	22,1	14,4	13,6	16,1	19,1	13,3	12,4	20,2	21,9	13,7	14,5	18,7	20,3	12,5	12,8
pozostała działalność	39,6	40,3	40,3	48,4	41,4	64,0	61,7	64,0	74,1	72,6	64,0	67,0	68,0	66,4	64,6
Zysk brutto ze sprzedaży	**259,9**	**109,4**	**102,9**	**112,1**	**101,8**	**117,6**	**73,0**	**98,3**	**90,5**	**86,3**	**61,0**	**65,0**	**73,6**	**119,0**	**72,1**
SG&A	94,1	74,9	73,8	55,1	71,0	72,0	67,4	73,5	72,8	66,8	64,1	63,2	69,5	66,8	65,7
Saldo PPO/PKO	16,6	-10,7	13,9	36,8	-4,0	0,6	-2,8	93,5	1,0	1,1	45,8	18,9	5,5	41,2	18,2
- w tym rekompensaty energ.	18,7	0,0	0,0	54,6	0,0	0,0	0,0	83,7	0,0	0,0	52,1	31,3	0,0	36,5	0,0
- pozostałe	-2,1	-10,7	13,9	-17,9	-4,0	0,6	-2,8	9,8	1,0	1,1	-6,4	-12,4	5,5	4,7	18,2
EBITDA	**231,2**	**77,2**	**79,2**	**130,3**	**77,9**	**88,5**	**42,8**	**164,1**	**57,4**	**60,3**	**80,0**	**59,4**	**46,8**	**132,0**	**62,4**
poliuretany	17,7	0,1	15,0	8,7	20,0	16,3	10,5	16,7	4,9	13,3	4,7	14,6	8,4	37,9	21,2
chloropochodne	202,4	45,3	48,1	82,3	32,8	31,3	18,5	116,6	12,6	16,6	55,8	27,0	2,0	53,8	11,2
inna działalność chemiczna	9,0	1,2	3,1	0,4	4,7	5,4	2,3	4,6	5,3	4,2	5,2	6,2	6,0	8,2	6,5
energetyka	12,1	2,7	3,8	5,4	13,1	8,8	3,3	11,5	17,9	7,2	5,0	18,0	17,8	14,3	5,3
pozostała działalność	-10,0	49,0	7,8	39,7	13,3	63,8	10,1	1,2	9,6	77,1	6,8	30,3	12,3	81,8	19,8
korekty segmentowe	0,1	-21,0	1,4	-6,2	-5,9	-37,2	-1,9	13,4	7,1	-58,1	2,4	-12,4	0,3	-64,1	-1,6
EBITDA skoryg.	**214,7**	**88,0**	**65,3**	**93,5**	**81,9**	**87,9**	**45,6**	**70,6**	**56,4**	**59,2**	**34,2**	**64,1**	**41,3**	**90,7**	**44,1**
poliuretany	17,7	0,1	15,0	8,7	20,0	16,3	10,5	16,7	4,9	13,3	4,7	14,6	8,4	37,9	21,2
chloropochodne	183,7	45,3	48,1	27,6	32,8	31,3	18,5	32,9	12,6	16,6	3,7	12,3	2,0	17,3	0,5
inna działalność chemiczna	9,0	1,2	3,1	0,4	4,7	5,4	2,3	4,6	5,3	4,2	5,2	6,2	6,0	8,2	6,5
energetyka	12,1	2,7	3,8	5,4	13,1	8,8	3,3	11,5	17,9	7,2	5,0	18,0	17,8	14,3	5,3
pozostała działalność	-10,0	49,0	7,8	39,7	13,3	63,8	10,1	1,2	9,6	77,1	6,8	30,3	12,3	81,8	19,8
korekty segmentowe	2,2	-10,3	-12,5	11,7	-1,9	-37,8	1,0	3,6	6,1	-59,2	8,7	-17,2	-5,2	-68,8	-9,2
EBIT	**182,4**	**23,7**	**43,1**	**93,7**	**26,9**	**46,3**	**2,9**	**118,4**	**18,6**	**20,6**	**42,7**	**20,7**	**9,6**	**93,4**	**24,6**
Saldo finansowe	-8,3	-8,3	-8,5	-5,5	-8,2	-8,3	-9,2	-9,8	-9,7	-9,6	-8,7	-7,4	-7,3	-6,7	-7,2
Wynik JV	-0,3	1,3	0,3	0,0	1,4	0,7	-0,5	-0,2	0,7	0,0	-0,2	-0,6	0,9	3,3	0,8
Zysk brutto	173,8	16,7	34,9	88,2	20,2	38,7	-6,8	108,4	9,7	11,0	33,9	12,6	3,1	90,1	18,2
Zysk netto	**140,5**	**15,1**	**29,8**	**82,4**	**16,4**	**29,7**	**-7,4**	**104,4**	**2,9**	**5,4**	**32,6**	**20,7**	**-5,6**	**84,9**	**13,1**
CFO	244,7	58,5	64,2	144,8	42,1	124,5	23,5	116,3	49,8	72,3	86,6	87,3	33,2	91,8	83,3
Dług netto	26,5	414,9	411,6	308,8	307,4	382,2	437,8	365,1	380,9	408,7	457,4	422,7	473,8	435,5	331,1
Wolumeny znew. [tys t]															
poliuretany	22,9	20,5	21,9	23,1	22,4	22,5	21,6	21,2	24,1	20,2	22,8	16,4	20,1	20,5	20,6
chloropochodne	95,2	75,8	70,2	74,8	69,3	81,2	69,4	78,1	80,8	78,2	71,9	80,2	75,7	66,8	74,7
inna działalność chemiczna	5,9	5,2	5,0	4,2	6,0	6,5	5,1	6,7	7,1	5,9	5,4	5,4	6,8	5,1	5,1
Średnia cena sprzedaży [PLN/t]															
poliuretany	12 470	11 780	10 496	10 581	9 637	9 446	8 941	8 918	8 136	8 399	7 210	9 557	8 016	12 305	10 208
chloropochodne	3 987	2 950	2 737	2 624	2 488	2 165	2 234	2 223	2 073	1 945	1 864	1 862	1 858	1 987	1 918
inna działalność chemiczna	9 006	7 848	7 261	7 168	7 186	6 587	7 365	6 038	6 892	7 044	6 970	6 838	6 163	9 564	7 795

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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.

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	3Q'26P kons.	odchyl.	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	414,5	470,7	13,5%	528,5	-10,9%	1 372,6	1 415,2	3,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	61,0	72,1	18,2%	---	---	237,8	264,8	11,4%
Zysk na sprzedaży	-3,0	6,4	---	---	---	34,1	62,7	83,8%
EBITDA	80,0	62,4	-22,0%	65,5	-4,8%	197,6	241,1	22,0%
EBITDA skoryg.	34,2	44,1	28,9%	---	---	149,8	176,1	17,6%
EBIT	42,7	24,6	-42,3%	25,7	-4,1%	81,9	127,7	55,8%
Zysk brutto	33,9	18,2	-46,2%	---	---	54,5	111,4	104,4%
Zysk netto	32,6	13,1	-59,6%	15,3	-14,1%	40,8	92,4	126,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	14,7%	15,3%		---		17,3%	18,7%	
Marża EBITDA	-0,7%	1,4%		12,4%		2,5%	4,4%	
Marża EBIT	10,3%	5,2%		4,9%		6,0%	9,0%	
Marża zysku netto	7,9%	2,8%		2,9%		3,0%	6,5%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Skoryg. EBITDA (44,1 mln PLN) nieco lepsza r/r, ale o połowę słabsza niż w 2Q'26. Wynik raportowany wsparty przez rozwiązanie rezerwy na kontrakcie take-or-pay (10,7 mln PLN ujęte w segmencie Chloropochodnych) i inne mniejsze czynniki. W rekomendacji z kwietnia'26 oczekiwaliśmy 68,8 mln PLN skoryg. EBITDA w 3Q'26.
- Po udanym 2Q'26, 3Q'26 okazał się znów wymagający (skoryg. EBITDA w Chloropochodnych w pobliżu 0 mln PLN).
- EBITDA raportowana także nieco niższa od konsensusu.
- Na koniec okresu spółka miała 331 mln PLN długu netto. Wyraźny spadek q/q w czym pomógł dobry OCF i spłata pożyczki udzielonej jedn. dominującej.

Krzysztof Pado

PCC ROKITA [TOP20 BDM]

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'26

Wyniki 3Q'26
-słabszy kwartał vs 2Q'26
-rozwiązana rezerwa na kontrakt take-or-pay na dostawy surowca (segment chloropochodne)
-postój remontowy w chloropochodnych
Outlook
-ceny energii w 4Q'26 będą wyższe
-spółka zakłada utrzymanie dużej zmienności
-w 2027 roku wyzwaniem będą ceny energii elektrycznej (także w zależności od zimy)
-pomóc mogą ewentualne cła na chińskie poliole
-do wyników'27 kontrybuować będzie MCAA
-ok 24 mln PLN wpływu rekompensaty energetycznej w 4Q'26
-główne zapotrzebowanie na gotówkę w 2027 dotyczy PCC BD, największy projekty infrastrukturalne zostały dokończone w latach wcześniejszych
Popyt
-rynek w 4Q'26 pozostaje słaby
Chloropochodne
-niski popyt
-wysokie ceny energii elektrycznej, przenoszenie ich na klientów jest rozłożone na dłuższy czas
-wzrost cen w kontraktach/notowaniach w 4Q'26 o 40-80 EUR/t q/q
-na spot słaby popyt (nie pozwala przenieść całości wzrostu cen energii)
-ceny energii wzrosły do poziomów z 2022 roku
-zdaniem spółki ceny sody kaustycznej na rynku DE i PL są zbliżone
-sytuacja na rynku cen jest inna niż w 2022 roku, wtedy było łatwo o przenoszenie cen energii, obecnie duża presja konkurencji z Azji, która dusi ceny
Poliole
-wzrost dostępności produktów na rynku, powrót presji na ceny i rentowność w 3Q'26
-ceny polioli spadają w 4Q'26, ceny surowców utrzymują się na wysokim poziomie
-stopniowo obniżają się marże na przestrzeni 4Q'26, popytowo X i XI'26 dobre
-w 4Q sezonowo słabszy popyt w końcówce kwartału
Postępowanie antydumpingowe w poliolach
-w 1Q'27 (w lutym) spodziewane wprowadzanie tymczasowych ceł (retrospektywnie 3 miesiące wstecz)
-spółka nie odnotowuje gromadzenia zapasów w okresie przez potencjalnym wprowadzeniem ceł
MCAA
-spółka zakłada dokończenie transakcji przejęcia w 4Q'26
-2027 powinien być lepszy r/r (w 1H'26 problemy produkcyjne, w 4Q'26 planowane oddanie instalacji solidifikacji, zamknięcie instalacji u konkurenta)

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.

PCC BD

-z początkiem 2027 rozpoczęcie rozruchów mechanicznych a później technologiczny (będą powstawały pierwsze partie produktów, ale nie będą to znaczące wolumeny)
-standardowa produkcja w 2028 roku
-łączny CAPEX podtrzymany na poziomie 842 mln PLN, pozostało do wydania ok 250 mln PLN
-projekt jest etapowany na dwa ciągi (pierwszy może działać w czasie kończenia drugiego)
-spółka widzi sens dokończenia inwestycji

Krzysztof Pado

PCC EXOL

Spółka podała wyniki za 3Q'26 we wtorek przed sesją

Wyniki za 3Q'2026 [mln PLN]

	3Q'25	3Q'26	zmiana r/r	1-3Q'25	1-3Q'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	270,9	313,3	15,6%	830,9	932,7	12,3%
Zysk na sprzedaży	16,2	17,2	6,1%	51,1	57,3	12,2%
EBITDA	21,8	24,0	10,3%	65,0	76,4	17,5%
EBIT	16,9	18,5	9,2%	51,5	59,8	16,2%
Zysk brutto	12,0	13,7	13,7%	37,2	46,3	24,4%
Zysk netto	10,2	11,6	14,1%	31,0	39,4	27,3%
Marża na sprzedaży	6,0%	5,5%		6,1%	6,1%	
Marża EBITDA	8,0%	7,7%		7,8%	8,2%	
Marża EBIT	6,3%	5,9%		6,2%	6,4%	
Marża zysku netto	3,8%	3,7%		3,7%	4,2%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'2	1Q'2	2Q'2	3Q'2	4Q'2	1Q'2	2Q'2	3Q'2	4Q'2	1Q'2	2Q'2	3Q'2
Przychody ze sprzedaży	**281,6**	**225,7**	**227,4**	**213,5**	**241,8**	**230,1**	**230,3**	**245,9**	**290,0**	**269,9**	**270,9**	**254,6**	**284,4**	**335,0**	**313,3**
produkty	234,3	189,2	188,6	171,5	200,1	190,6	193,5	208,8	246,1	234,0	240,8	220,6	245,7	288,8	273,0
surfaktanty do detergentów i kosmetyków	129,0	98,2	104,4	96,1	100,2	90,5	95,8	105,3	123,2	118,0	124,0	108,9	125,9	129,4	124,6
surfaktanty przemysłowe	105,3	91,0	84,1	75,3	99,9	100,0	97,7	103,5	122,9	115,9	116,8	111,7	119,9	159,4	148,4
towary i materiały	39,6	31,0	33,5	36,2	34,8	33,5	30,0	29,6	35,4	28,8	22,7	26,1	29,2	36,8	31,0
tlenek etylenu	31,7	26,7	28,1	30,1	28,8	26,2	20,6	22,3	25,5	21,8	17,7	23,7	20,3	29,4	24,7
inne	7,9	4,3	5,4	6,1	6,0	7,3	9,4	7,3	9,9	7,0	5,0	2,5	8,9	7,4	6,3
usługi	7,7	5,6	5,3	5,8	7,0	6,1	6,8	7,5	8,5	7,2	7,4	7,9	9,5	9,4	9,3
Koszty operacyjne	**252,3**	**210,8**	**210,3**	**203,4**	**227,1**	**217,0**	**217,6**	**229,0**	**270,1**	**255,0**	**254,7**	**242,1**	**273,6**	**305,8**	**296,0**
Amortyzacja	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,3	4,7	4,4	4,4	4,4	4,8	5,6	5,6	5,5	5,5
Odpisy z tytułu utraty wartości	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Koszty świadczeń pracowniczych	18,1	16,3	15,8	14,8	18,4	18,8	16,0	17,3	19,3	19,3	20,4	19,1	19,2	21,0	19,7
Zużycie materiałów i energii	149,7	128,7	122,9	120,1	137,8	134,6	141,2	157,5	176,5	168,0	173,6	168,0	174,7	213,5	197,8
Usługi transportu	7,9	6,2	6,0	6,1	7,3	6,7	8,1	8,5	9,5	9,2	9,4	8,9	11,2	12,4	12,0
Pozostałe usługi obce	16,5	15,8	17,2	19,7	16,0	16,8	23,3	26,3	20,0	17,9	21,3	19,4	18,3	22,1	22,6
Podatki i opłaty	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2
Ubezpieczenia majątkowe i osobowe	1,3	1,5	1,5	1,5	1,4	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5
Pozostałe koszty rodzajowe	2,6	2,5	2,1	2,1	2,1	2,7	1,9	2,0	2,2	2,6	2,4	2,1	2,3	3,0	5,9
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	38,5	30,3	32,7	35,1	34,0	32,1	28,4	28,2	33,6	27,7	21,9	25,7	29,6	35,5	30,3
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu produktów, produkcji w toku i półproduktów	11,9	3,8	6,4	-1,3	4,9	-0,9	-8,1	-18,1	2,6	2,9	-0,6	-11,6	11,2	-9,7	-0,1
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	0,6	0,5	0,8	0,0	-0,1	-0,6	-0,3	0,2	-0,4	0,4	-1,0	2,2	-1,1	-0,2	-0,3
Wynik na sprzedaży	**29,3**	**14,9**	**17,1**	**10,1**	**14,7**	**13,2**	**12,7**	**16,9**	**19,9**	**15,0**	**16,2**	**12,6**	**10,8**	**29,3**	**17,2**
EBITDA	**32,9**	**15,2**	**23,7**	**10,3**	**18,4**	**17,3**	**16,6**	**22,4**	**23,0**	**20,2**	**21,8**	**18,0**	**17,8**	**34,6**	**24,0**
EBIT	**28,7**	**11,0**	**19,5**	**6,2**	**14,1**	**13,0**	**11,9**	**18,0**	**18,7**	**15,9**	**16,9**	**12,4**	**12,2**	**29,1**	**18,5**
Saldo finansowe	-4,0	-3,9	-4,2	-3,4	-3,2	-3,6	-4,1	-4,0	-4,7	-4,7	-4,8	-5,0	-4,6	-4,5	-4,9
Zysk brutto	25,0	7,2	15,3	2,9	11,0	9,5	7,8	13,8	14,1	11,1	12,0	7,2	7,7	24,9	13,7
Zysk netto	**20,3**	**5,1**	**13,3**	**3,5**	**9,0**	**8,7**	**6,5**	**11,4**	**11,4**	**9,4**	**10,2**	**6,9**	**7,0**	**20,8**	**11,6**
CFO															
Dług netto	32,7	17,6	22,4	28,8	19,4	25,9	7,9	14,9	-0,7	1,3	28,1	24,2	20,6	7,1	17,2
	164,6	177,6	187,7	182,8	197,8	225,4	234,0	239,4	264,4	289,4	271,9	258,2	262,8	280,3	0,0
Wolumeny [tys t]															
surfaktanty do detergentów i kosmetyków	**26,5**	**23,1**	**25,9**	**25,1**	**29,4**	**27,7**	**28,6**	**30,2**	**34,7**	**32,6**	**32,4**	**31,2**	**36,0**	**35,6**	**34,3**
surfaktanty przemysłowe	17,5	14,9	17,6	17,4	19,2	17,2	17,6	18,6	20,6	18,2	19,4	17,1	21,1	19,3	18,4
Średnia cena [PLN/t]	9,0	8,2	8,3	7,7	10,2	10,5	11,0	11,6	14,1	14,4	13,0	14,1	14,9	16,3	15,9
surfaktanty do detergentów i kosmetyków	**8 843**	**8 190**	**7 280**	**6 832**	**6 805**	**6 880**	**6 766**	**6 915**	**7 093**	**7 176**	**7 431**	**7 069**	**6 826**	**8 112**	**7 959**
surfaktanty przemysłowe	7 373	6 592	5 934	5 525	5 219	5 263	5 444	5 660	5 982	6 485	6 390	6 369	5 965	6 703	6 769
	11	11	10	9 786	9 791	9 528	8 881	8 926	8 716	8 050	8 984	7 919	8 044	9 780	9 335
EBITDA [PLN/t]															

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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.

www.bdm.pl

BIULETYN PORANNY

2026-11-12, 08:23 CET/CEST

ORLEN

Spółka wypowiedziała jedną z dwóch umów długoterminowych na dostawy skroplonego gazu ziemnego zawartych z Qatar Liquefied Gas Company Limited (obecnie QatarEnergy LNG) z uwagi na utrzymującą się siłę wyższą skutkującą brakiem dostaw. Umowa będąca przedmiotem wypowiedzenia przewidywała realizację dostaw 1 mln ton LNG rocznie w formule cenowej opartej o notowania ropy naftowej (w przybliżeniu 15,3 TWh rocznie). Szacowana roczna wartość umowy na 2026 rok to ok. 570 mln EUR (2,5 mld PLN). Wypowiedziana umowa została zawarta przez Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo 29 czerwca 2009 roku z QatarEnergy. Dostawy w ramach tej umowy rozpoczęły się w 2016 roku, zaś umowa miała obowiązywać do 2034 roku.

BNP PARIBAS BP

Bank chce przeprowadzić zwolnienia grupowe w latach 2027-2029 i objąć nimi nie więcej niż 400 pracowników. Zamiar restrukturyzacji zatrudnienia wynika z dostosowania modelu operacyjnego i struktury zatrudnienia w banku do zmieniającego się otoczenia biznesowego oraz postępującej digitalizacji i automatyzacji procesów, w celu dalszej poprawy efektywności i konkurencyjności banku.

XTB

Spółka w ciągu roku do końca października pozyskała 620,3 tys. rachunków maklerskich. Na koniec października 2026 roku liczba rachunków papierów wartościowych oraz rachunków zbiorczych XTB wyniosła 1,336 mln.

ECHO INVESTMENT

Zarząd spółki zdecydował o warunkowej wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2026 r. w wysokości 0,40 PLN na akcję. Łączna kwota przeznaczona na wypłatę zaliczki wyniesie ok. 165,1 mln PLN. Na kwotę zaliczki składa się kwota 20 mln PLN, która nie przekracza połowy zysku netto spółki osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego oraz kwota 145,1 mln PLN pochodząca z kapitału rezerwowego utworzonego z przeznaczeniem na wypłatę dywidendy lub zaliczek na poczet dywidendy.

GRUPA AZOTY

Zakłady Chemiczne "Police" podpisała list intencyjny z jednostką dominującą Grupą Azoty w sprawie możliwego dokapitalizowania spółki . Plan zakłada emisję do 60 mln nowych akcji Polic, które miałyby zostać objęte wyłącznie przez Grupę Azoty.

UNIBEP

Spółka uzupełnia portfel zamówień i chce, by jego wartość w ‘27 była nieco większa niż obecnie, ale najważniejsza pozostaje rentowność. Grupa notuje pierwsze przychody z kontraktu Rail Baltica, ale do jego faktycznej realizacji planuje przystąpić w ‘27.

MABION

Spółka podpisała list intencyjny z niemiecką firmą FyoniBio w celu nawiązania ścisłej współpracy w zakresie świadczenia zintegrowanych usług rozwoju linii komórkowych i produkcji leków biologicznych na rzecz klientów zewnętrznych. Jednym z głównych celów partnerstwa jest wspólne świadczenie usług CDMO na rynku japońskim, oferując lokalnym firmom biotechnologicznym zintegrowaną ścieżkę od rozwoju linii komórkowych aż po wytworzenie gotowego produktu leczniczego.

COGNOR HOLDING

Spółka planuje przeprowadzenie oferty publicznej w trybie subskrypcji prywatnej maksymalnie 27,84 mln nowych akcji z wyłączeniem prawa poboru, co stanowi 12% obecnego kapitału. Środki z emisji wzmocnią przede wszystkim pozycję finansową spółki.

TRANS POLONIA

Spółka zawarła umowę o wyłączności negocjacyjnej dotyczącą transakcji potencjalnego nabycia targetu działającego w branży transportowo-logistycznej, z rocznym obrotem w zakresie od 200 do 300 mln EUR. W okresie wyłączności spółka jest jedynym podmiotem, który prowadzi ze sprzedającymi proces badania due diligence, negocjacji oraz innych czynności zmierzających do nabycia targetu, ale umowa nie zobowiązuje żadnej ze stron do zawarcia transakcji, a złożona przez spółkę oferta nabycia pozostaje niewiążąca.

DELKO

Akcjonariusz spółki, Dariusz Kawecki chce, by spółka wypłaciła 0,65 PLN dywidendy nadzwyczajnej na akcję z kapitału zapasowego w łącznej kwocie 7,77 mln PLN. Akcjonariusz proponuje dzień dywidendy na 20 stycznia, a termin wypłaty dywidendy na 10 lutego 2027 roku. Dariusz Kawecki posiada łącznie nie mniej niż 3,23 mln akcji, co stanowi nie mniej niż 27% w kapitale własnym spółki.

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

2026-11-12, 08:23 CET/CEST

IFIRMA

Spółka wypłaci zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 0,32 PLN na akcję. Wypłata ta dotyczy 3Q'26. Całkowita kwota zaliczki wyniesie 2,04 mln PLN.

LENTEX

Grupa szacuje, że w 1-3Q'26 miała 18,06 mln PLN zysku netto i 34,17 mln PLN EBITDA. Szacowane przychody netto wyniosły 239,9 mln PLN.

PHS HYDROTOR

Spółka dostała ofertę nabycia nieruchomości we Wrocławiu, szacowana cena netto to 19 mln PLN. Spółka planuje zwołać NZW na 10 grudnia 2026 r.

SEVENET

Spółka chce, żeby z zysku za rok obrotowy 2025/2026 na dywidendę trafiło łącznie 10,6 mln PLN, co daje 1,05 PLN dywidendy na akcję.

MOSTOSTAL WARSZAWA

Acciona Construcción Polonia, większościowy akcjonariusz spółki, podtrzymał zamiar wzięcia udziału w planowanej emisji do 100 mln akcji serii VI, o której zdecydowało walne zgromadzenie polskiej spółki pod koniec października

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

2026-11-12, 08:23 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.