

Redaktor wydania: Krzysztof Koczo/ Adrian Górniak

**KOMENTARZ PORANNY**

**Inwestorzy „kupili” zapewnienia Powella**

Inwestorzy w środę „kupili” zapewnienia J. Powella, że inflacja nie będzie problemem, a ostatni wzrost rentowności obligacji to efekt spodziewanego ożywienia gospodarczego. Mimo to Fed ma nie wycofywać swojego monetarnego wsparcia dla gospodarki, co wraz z pakietem fiskalnym daje bezprecedensowy poziom wsparcia amerykańskiej gospodarki. Tym samym S&P zyskał ponad 1% i ruszył ponownie w kierunku niedawnych szczytów. Wzrosty 1-2% zanotowały też azjatyckie indeksy, a nastroje o poranku są dobre. Kontrakty na S&P50 zyskują 0,2%, a na DAX 0,5%. U nas środa przyniosła również odraęowanie po dwóch słabych sesjach. WIG20 zyskał 0,8%, choć daleko mu jeszcze do szczytów ze stycznia (brakuje 8% do 2100 pkt). Jednocześnie należy zauważyć, że korekta przeceniła duży indeks o ok. 10%, a wtorkowe minimum na 1900 pkt mogło być dobrym punktem zaczepienia. Najwięcej w WIG20 zyskał Lotos (+3,9%). Spółki rafinerijne zaczęły korzystać z poprawy otoczenia makro. Z kolei słabością dalej wyróżniały się telekomy. W mWIG40 sentyment wrócił do papierów Mercatora (+6,2%), który jest mruwanym kandydatem do wejścia do WIG20 (GPW ogłosi zmiany 04.03). Dodatkowo sprzyja specyficzna sytuacja pogorszenia sytuacji pandemicznej w Malezji, gdzie zlokalizowanych jest większość fabryk rękawic nitrylowych (spółka produkuje w Tajlandii). Po wynikach blisko 5% zyskał ING. Banki mają generalnie udany miesiąc. Dziś wyniki opublikował kolejny z nich (Pekao).

Krystian Brymora

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGE:** Szacunkowa skorygowana EBITDA w 4Q'20 4% poniżej naszych oczekiwań/konsensusu- lekko negatywne [komentarz BDM];
- **Ciech/Solvay:** Solvay wydzieli biznes sody kalcynowanej do odrębnego podmiotu, wszystkie opcje możliwe- podsumowanie konferencji Solvay [komentarz BDM];
- **Budimex:** Spółka zaprezentowała wybrane dane za '20 [komentarz BDM];
- **Pekao:** Zysk netto w 4Q20 wyniósł PLN 185m (-73% r/r) i był 152% wyższy od konsensusu [komentarz BDM];
- **CD Projekt:** Spółka potwierdza aktualizację strategii w 1Q'21; spółka zapowiada przesunięcie Patcha 1.2 do „Cyberpunk 2077” na drugą połowę marca [komentarz BDM];
- **ING:** Ugody wg propozycji KNF są scenariuszem bazowym – B. Bartkiewicz;
- **Lotos:** Spółka rozpocznie planowany postój remontowy w rafinerii;
- **Asseco SEE:** Wyniki 4Q'20 zbliżone do konsensusu [tabela BDM];
- **Asbis:** Wzrost zysku netto w 4Q'20 do 21,4 mln USD (vs 8 mln USD w 4Q'19);
- **Krynica Vitamin:** Szacunkowy wynik netto w 4Q'20 wyniósł 2,2 mln PLN (vs 1,5 mln PLN w 4Q'19);
- **Banki:** Kwestia zawierania ugód z klientami może w niektórych bankach wyjaśnić się w 1Q'21 - ZBP;
- **MOL:** Spółka zakłada w strategii ok. 2,6 mld USD EBITDA w '25;
- **Ronson:** Deeloper spodziewa się stabilnego popytu na mieszkania w '21;
- **Banki, deweloperzy:** Sprzedaż kredytów mieszkaniowych w '21 przekroczy 60 mld PLN – ZBP;
- **Tauron:** Marek Wadowski p.o. prezesa spółki;
- **Apator:** Zarząd rekomenduje łącznie 1,2 PLN dywidendy na akcję za '20;
- **Handel:** Potrzebne jest pilne usunięcie abolicji czynszowej z tzw. ustawy COVID-owej – PRCH.

**WYKRES DNIA**

Frank szwajcarski wobec euro jest obecnie na najniższych poziomach od końcówki 2019 roku. Spodziewany wzrost inflacji skłonił inwestorów do opuszczania bezpiecznych przystani.

**CHF/EUR- daily**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: środa, 24 lutego 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 937,9	0,8%	-2,3%
WIG30	2 302,5	1,0%	-0,4%
mWIG40	4 295,5	1,7%	8,0%
sWIG80	17 593,6	0,9%	9,3%
WIG	57 596,3	1,0%	1,0%
NC Index	528,6	-0,5%	6,8%
WIG Banki	5 156,1	1,4%	8,2%
WIG Bud	3 989,7	0,6%	8,9%
WIG Chemia	8 481,9	2,7%	10,2%
WIG Dew	2 592,6	1,0%	8,7%
WIG Energia	2 062,8	1,0%	1,1%
WIG Games	28 960,0	1,4%	0,3%
WIG IT	3 921,7	0,9%	1,5%
WIG Media	6 168,2	2,6%	2,1%
WIG Paliwa	5 151,8	0,8%	4,0%
WIG Spoż	4 246,6	2,3%	16,6%
WIG Surowce	6 351,9	0,9%	12,9%
WIG Telco	886,6	0,0%	-9,2%
DAX	13 976,0	0,8%	1,9%
FTSE100	6 659,0	0,5%	3,1%
CAC40	5 798,0	0,3%	4,4%
BUX	43 183,5	0,6%	2,7%
S&P500	3 925,4	1,1%	4,5%
DJIA	31 961,9	1,3%	4,4%
Nasdaq Comp	13 598,0	1,0%	5,5%
Bovespa	115 667,8	0,4%	-2,8%
Nikkei225	29 671,7	-1,6%	8,1%
Shanghai Comp.	3 564,1	-2,0%	2,6%
S&P/ASX 200	6 777,8	-0,9%	2,9%
EUR/PLN	4,51	0,0%	-1,3%
USD/PLN	3,71	0,1%	-0,6%
CHF/PLN	4,09	-0,4%	-3,1%
EUR/USD	1,21	0,0%	-0,7%
USD/JPY	105,89	0,6%	2,5%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 922	-43	-2,19%
Kurs zamknięcia	1 942	17	0,88%
Kurs min.	1 921	28	1,48%
Kurs max.	1 953	-19	-0,96%
Wolumen obrotu	25 703	-11 003	-29,98%
Otwarte pozycje	38 965	-785	-1,97%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 926,18	1 924,64	1 954,22	1 937,90	0,8%	848
WIG30	2 286,05	2 286,05	2 317,90	2 302,48	1,0%	902
mWIG40	4 245,02	17 460,52	17 593,64	4 295,53	1,7%	180
sWIG80	17 468,91	4 245,02	4 296,57	17 593,64	0,9%	33
WIG-PL	58 878,80	58 569,40	58 878,80	58 694,25	1,0%	1 076
WIG	57 182,54	57 182,07	57 891,81	57 596,33	1,0%	1 128

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Alior	19,59	2 558	1,1%	15,4%
Allegro	65,00	66 512	0,5%	-23,3%
Asseco Poland	66,20	5 495	1,2%	-2,8%
CCC	97,00	5 322	1,2%	10,8%
CD Projekt	258,20	25 989	0,2%	-6,0%
Cyfrowy P.	27,40	17 524	-0,3%	-9,5%
Dino	247,40	24 255	2,7%	-14,5%
JSW	36,97	4 341	0,0%	42,5%
KGHM	203,40	40 680	0,9%	11,1%
Lotos	43,10	7 968	3,9%	4,0%
LPP	7 915,00	14 662	-0,1%	-4,5%
Orange	5,93	7 776	1,1%	-10,1%
Pekao	65,60	17 218	0,2%	7,4%
PGE	6,50	12 161	2,2%	0,1%
PGNIG	5,74	33 144	0,5%	3,5%
PKN Orlen	59,96	25 645	0,4%	3,9%
PKOBP	29,76	37 200	0,5%	3,6%
PZU	29,90	25 819	0,4%	-7,6%
Santander Polska	212,00	21 664	3,5%	14,2%
Tauron	2,52	4 423	-4,2%	-7,3%

mWIG40				Surowce					
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	570,00	1 346	0,4%	20,3%	Famur	2,61	1 500	0,4%	16,0%
Amica	144,80	1 126	-0,5%	-1,4%	GPW	44,60	1 872	1,0%	-2,4%
Amrest	34,00	7 465	0,0%	22,7%	GTC	6,66	3 234	0,0%	-7,5%
Asseco SEE	39,00	2 024	0,0%	-9,3%	Handlowy	39,10	5 109	1,3%	11,2%
Azoty	30,85	3 060	3,2%	12,4%	ING BSK	181,60	23 626	5,0%	6,2%
Benefit Sys.	828,00	2 396	-1,3%	-0,7%	Inter Cars	275,00	3 896	0,0%	16,5%
Biomed-L.	8,70	542	1,2%	-2,9%	Kernel	55,80	4 689	3,5%	13,2%
BNP Paribas	73,20	10 791	1,4%	15,1%	Kęty	502,00	4 834	0,4%	2,1%
Budimex	319,00	8 144	1,3%	3,7%	Kruk	177,90	3 382	1,4%	25,3%
Celon Pharm	48,20	2 169	-1,4%	18,9%	Livechat	120,20	3 095	0,8%	14,5%
Ciech	34,10	1 797	2,1%	5,9%	Mabion	26,80	368	6,3%	29,2%
CI Games	1,33	243	2,0%	2,5%	mBank	223,60	9 473	3,2%	24,8%
Comarch	193,00	1 570	0,8%	-0,8%	Mercator	360,00	3 818	6,2%	-14,7%
Cormay	1,38	116	0,7%	19,6%	Millennium	4,09	4 962	0,1%	25,1%
Datawalk	197,00	963	1,5%	2,6%	Neuca	725,00	3 229	0,7%	11,4%
Develia	2,51	1 123	2,0%	27,4%	PKP Cargo	17,20	770	4,2%	25,5%
Dom Dev.	121,00	3 051	1,7%	6,1%	PlayWay	590,00	3 894	2,1%	-6,8%
Echo	4,43	1 828	1,1%	9,7%	TEN	541,00	3 932	3,0%	-1,8%
Enea	6,72	2 966	1,0%	2,8%	WP.PL	94,00	2 738	3,3%	1,1%
Eurocash	13,15	1 830	-0,7%	-6,4%	XTB	16,05	1 884	-1,2%	-10,3%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	67,2	2,8%	4,4%	20,2%	29,7%	22,3%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	16,3	1,7%	-0,8%	-18,6%	-15,0%	76,6%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	16,3	-0,9%	-1,6%	-19,0%	-14,7%	81,0%
CO2 [EUR/t]	39,1	1,2%	2,8%	18,9%	19,9%	59,4%
Węgiel ARA [USD/t]	65,8	-0,2%	0,6%	-3,0%	-5,1%	37,0%
Miedź LME [USD/t]	9 340,0	1,2%	11,1%	18,8%	20,5%	64,9%
Aluminium LME [USD/t]	2 172,0	1,8%	3,4%	9,6%	10,1%	29,6%
Cynk LME [USD/t]	2 833,5	-0,2%	1,4%	10,8%	3,8%	39,8%
Ołów LME [USD/t]	2 105,8	0,2%	0,5%	4,8%	6,6%	12,3%
Stal HRC [USD/t]	1 263,0	8,4%	8,7%	9,9%	25,7%	117,4%
Ruda żelaza [USD/t]	164,6	-0,5%	0,9%	-2,1%	5,6%	88,7%
Węgiel koksujący [USD/t]	134,0	-5,6%	-3,6%	-12,1%	24,4%	-16,2%
Złoto [USD/oz]	1 795,6	-0,6%	1,1%	-2,8%	-5,2%	8,9%
Srebro [USD/oz]	28,0	1,3%	2,5%	3,6%	6,1%	53,2%
Platyna [USD/oz]	1 263,6	2,6%	1,0%	17,2%	18,0%	35,6%
Pallad [USD/oz]	2 431,5	4,1%	2,6%	10,1%	-0,9%	-8,2%
Bitcoin USD	50 349,6	6,8%	-2,0%	45,3%	76,1%	439,5%
Pszonica [USD/bu]	674,8	1,4%	4,8%	1,8%	5,3%	25,2%
Kukurydza [USD/bu]	556,3	0,5%	0,6%	1,7%	14,9%	49,3%
Cukier ICE [USD/lb]	17,2	0,9%	6,6%	13,9%	17,0%	19,9%

**WIG20**



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 25AUG2020-25FEB2021  
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

25-Feb-2021 07:32:43

**S&P500**



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 25AUG2020-25FEB2021  
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

25-Feb-2021 07:32:25

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 35, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto 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 sporządzających raport.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PGE

Spółka podała szacunkowe dane za 4Q'20. Pełny raport 23.03.2021  
Prezentacja dostępna pod: [szacunki 4Q'20](#)

**Komentarz BDM:** skorygowana EBITDA jest nieco poniżej naszych oczekiwań jak i konsensusu (-4%), co odbieramy lekko negatywnie. Raportowany wynik przewyższył tym razem rozwiązanie części rezerwy na rekultywację wyrobisk górniczych w EK (+128 mln PLN) i rezerw aktuarialnych (+4 mln PLN). Korekta z tyt. KDT wyniosła -10 mln PLN. Łączny wpływ zdarzeń jednorazowych na jakie wskazuje spółka to +122 mln PLN. Martwi niski, oczyszczony wynik w EK (tylko 339 mln PLN, -8% vs oczek.) przy 4% lepszej produkcji i nieco wyższej cenie. Zapewne to efekt droższego CO2, które widać w P&L szybciej niż zakładaliśmy. Słabszy o ok. 14% wynik Ciepłownictwa to efekt niskiej produkcji ciepła i e.e. (z gazu). Przepływy, CAPEX i dług netto zgodny z naszymi założeniami. (Krystian Brymora)

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20S	r/r	IIIQ'20P BDM	%	IVQ'20P konsens.	%	2017	2018	2019	2020S	r/r
Przychody	9 694	12 591	10 186	10 320			10 493		10 730		23 100	25 946	37 258		
EBITDA	1 069	1 770	1 035	1 546	1 615	51%	1 557	4%	1 560	-1%	7 650	6 375	7 141	5 966	-16%
E. Konwencjonalna	115	497	277	484	467	306%	370	26%			3 102	1 826	2 880	1 725	-40%
Ciepłownictwo	321	342	151	115	339	6%	395	-14%			-	853	1 186	947	-20%
E. Odnawialna	107	193	108	110	186	74%	167	11%			364	463	517	597	15%
Dystrybucja	496	573	554	611	568	15%	554	3%			2 333	2 463	2 306	2 306	0%
Obrót	-252	218	-31	299	158		144	10%			811	228	280	644	130%
pozostałe/wyłączenia	282	-53	-24	-73	-103		-73				1 040	542	-28	-253	804%
<b>EBITDA powtarzalna</b>	<b>1 704</b>	<b>1 770</b>	<b>1 403</b>	<b>1 574</b>	<b>1 493</b>	<b>-12%</b>	<b>1 557</b>	<b>-4%</b>	<b>1 560</b>	<b>-4%</b>	<b>6 486</b>	<b>6 712</b>	<b>6 637</b>	<b>6 240</b>	<b>-6%</b>
<b>w tym EK</b>	<b>728</b>	<b>644</b>	<b>600</b>	<b>484</b>	<b>339</b>	<b>-53%</b>	<b>370</b>	<b>-8%</b>			<b>2 703</b>	<b>2 262</b>	<b>2 698</b>	<b>2 067</b>	<b>-23%</b>
Zysk netto	-6 492	432	-1 119	273	525		355	48%	332		2 600	1 498	-4 319	111	
CAPEX	2 541	957	1 547	1 264	1 727	-32%	1 724	0%			6 751	6 856	7 009	5 495	-22%
Dług netto	11 474	13 727	9 940	8 507	8 413	-27%	8 577	-2%			7 617	9 563	11 474	8 413	-27%
/EBITDA	1,61	1,93	1,79	1,57	1,41		1,45				1,00	1,50	1,61	1	-12%
Produkcja e.e. [TWh]	14,88	15,36	13,22	14,27	15,29	3%	16,02	-5%			56,79	65,91	58,32	58,14	0%
brunatny	7,38	7,21	7,49	7,72	7,34	-1%	7,06	4%			38,95	38,90	32,17	29,76	-7%
kamienny	5,40	5,76	4,10	4,79	5,61	4%	5,74	-2%			12,58	20,89	18,99	20,26	7%
w tym Opole B5/B6	1,37	1,84	1,49	1,90	2,16	58%	1,97	10%					3,31	7,39	123%
gaz	1,37	1,42	0,97	1,23	1,43	4%	2,34	-39%			2,87	4,12	4,49	5,05	12%
el. szczytowo-pompowe	0,20	0,22	0,15	0,13	0,26	30%	0,34	0%			0,44	0,39	0,65	0,76	17%
woda	0,05	0,13	0,12	0,08	0,08	60%	0,34	0%			0,47	0,37	0,37	0,41	11%
wiatr	0,36	0,50	0,28	0,27	0,44	22%	0,44	0%			1,28	1,06	1,27	1,49	17%
biomasa	0,10	0,11	0,10	0,04	0,12	20%	0,10	26%			0,20	0,17	0,33	0,37	12%
odpady komunalne	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0%	-				-	0,01	0,04	0,04	0%
Sprzedaż ciepła [PJ]	16,31	19,75	8,00	3,79	17,04	4%	21,59	-21%			24,85	49,66	48,74	48,58	0%
Sprzedaż e.e. do końcowych	11,23	10,74	9,38	10,34	10,71	-5%	11,45	-7%			40,43	42,57	44,01	41,17	-6%
Dystrybucja e.e.	9,26	9,17	8,12	8,99	9,40	2%	9,26	2%			35,34	36,41	36,38	35,68	-2%
Cena e.e. zrealizowana EK [PLN/MWh]	251	285	292	281	286	14%	281	2%			164	176	246	286	16%
Cena CO2 PLN/t	49	104	99	108			107,3				23	26	56	104	85%
Emisja CO2/MWh	1,09	1,09	1,09	1,06			1,09				1,09	1,10	1,08	1,08	0%
Marża CDS PLN/MWh*	198	172	184	166			164				139	148	185	174	-6%
EV/EBITDA skoryg. 12m				3,2	3,3									3,3	
P/E 12m					109,6									109,6	

Zródło: BDM, spółka

Solvay, Ciech

Konferencja Solvay 22.02.2021

- EBITDA 4Q'20 464 mln EUR, zgodnie z konsensem; cena akcji +5%
- oczekiwania EBITDA w 1Q'21 520-550 mln EUR;
- podniesiony cel redukcji kosztów z 300 mln do 500 mln EUR, redukcja załogi o 500 os do 2022;
- sprzedaż sody kalcynowanej w 4Q'20 -12,8% r/r i +2,7% q/q;
- spółka wyodrębni biznes sody kalcynowanej do odrębnego podmiotu. Wydzielenie rozpocznie się 1 marca i potrwa co najmniej rok. Wszystkie opcje możliwe. Skoncentruje się na wysokomarżowych produktach chemicznych z niskim śladem węglowym;
- soda kalcynowana stanowi 16% przychodów i 60% emisji CO2 grupy (BDM: w procesie produkcji metodą Solvaya 1 tona sody to 1,1 ton CO2)

**Komentarz BDM:** Solvay, globalny lider w produkcji sody kalcynowanej od 160 lat (w latach '60 XIX w. Ernest Solvay opracował metodę otrzymywania węglanu sodu czyli sody kalcynowanej), zasłynął w ostatnich latach sprzedając wielu obszarów biznesowych (np. w 2019 biznes poliamidów+ mniejsze spółki w 2020) znacznie redukując swój ślad węglowy i skupiając się na wysokomarżowych produktach. Niemniej wydzielenie biznesu sody kalcynowanej (w kontekście potencjalnej sprzedaży) to bardzo duże wydarzenie wpływające na wycenę i pozycję konkurencyjną grupy Ciech. Soda odpowiada obecnie za ok. 16% sprzedaży Solvay (ok. 1,6 mld EUR z EBITDA ok. 0,5 mld EUR czyli przekraczającą kapitalizację Ciechu) z czego 60% to soda syntetyczna (taka jak w Ciechu), a 40% to soda naturalna w USA. Spółka ma 11 zakładów produkcyjnych z czego 6 w Europie z łącznymi zdolnościami ok. 5 mln ton (globalnie blisko 8 mln ton). Dla porównania zdolności Ciechu bez zatrzymanej Govory wynoszą 2 mln ton (1,4 mln w dwóch zakładach w PL i 0,6 mln ton w Niemczech+ zatrzymana obecnie produkcja w Rumuni 0,46 mln ton). Krystian Brymora.

**Budimex**

Grupa przedstawiła wybrane dane za '20.

**Budimex – wybrane dane za 4Q'20 [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchylenie	//	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	2 187,1	2 212,9	1,2%	2 231,3	-0,8%		7 569,7	8 382,2	10,7%
Wynik brutto na sprzedaży	197,8	335,2	69,5%	284,4	17,9%		551,6	937,0	69,9%
Wynik netto na sprzedaży	118,6	-	-	212,6	-		322,1	-	-
EBITDA	128,8	-	-	297,9	-		424,1	-	-
EBIT	94,9	269,3	183,9%	262,6	2,6%		318,4	638,6	100,6%
Wynik brutto	119,1	271,6	128,1%	259,2	4,8%		332,4	622,0	87,2%
Zysk netto	88,9	214,3	141,2%	207,3	3,4%		226,0	471,4	108,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	9,0%	15,1%		12,7%			7,3%	11,2%	
Marża EBITDA	5,9%	-		13,4%			5,6%	-	
Marża EBIT	4,3%	12,2%		11,8%			4,2%	7,6%	
Marża zysku netto	4,1%	9,7%		9,3%			3,0%	5,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Budimex – wyniki segm. budowlanego [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	2 016,0	2 027,8	0,6%	7 152,0	7 539,4	5,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	158,7	227,1	43,1%	418,2	629,4	50,5%
EBIT	53,9	176,9	228,1%	207,0	387,5	87,2%
marża brutto ze sprzedaży	7,9%	11,2%		5,8%	8,3%	
marża EBIT	2,7%	8,7%		2,9%	5,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Budimex – wyniki segm. deweloperskiego [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	135,4	120,4	-11,1%	557,8	673,6	20,8%
Wynik brutto ze sprzedaży	37,9	84,9	124,0%	137,1	235,1	71,5%
EBIT	45,5	74,6	64,0%	116,8	191,1	63,7%
marża brutto ze sprzedaży	28,0%	70,5%		24,6%	34,9%	
marża EBIT	33,6%	62,0%		20,9%	28,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Budimex – wyniki segm. usługowego [mln PLN]**

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	144,3	181,1	25,5%	278,3	612,4	120,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	14,6	35,0	140,6%	39,3	110,1	180,0%
EBIT	5,0	24,7	390,4%	23,2	78,6	239,1%
marża brutto ze sprzedaży	10,1%	19,3%		14,1%	18,0%	
marża EBIT	3,5%	13,6%		8,3%	12,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**BDM:**

- Spółka wypracowała w 4Q'20 ok. 2,2 mld PLN przychodów, realizując jednocześnie marżę brutto ze sprzedaży w wys. 15,1% (+6,1 p.p. r/r). EBIT spółki wyniósł 269,3 mln PLN (+184 mln PLN), a zysk netto ok. 214,3 mln PLN (+141% r/r).
- W ujęciu całorocznym grupa osiągnęła 8,4 mld PLN przychodów (+11% r/r), 937 mln PLN wyniku brutto ze sprzedaży (marża 11,2%), ok. 638,6 mln PLN EBIT i 471,4 mln PLN zysku netto.
- Wynik netto Budimex S.A. w '20 wzrósł do 310,5 mln PLN (vs 237,7 mln PLN przed rokiem).
- Wartość portfela zleceń na koniec '20 wyniósł 12,7 mld PLN (+18% r/r). W '20 Budimex zawarł kontrakty o wartości 9,0 mld PLN.
- Pozycja gotówkowa netto ukształtowała się na poziomie 2,1 mld PLN.
- Negatywny wpływ COVID-19 na wyniki grupy wyniósł 33 mln PLN.

**Pekao**

Bank opublikował wyniki finansowe za 4Q20:

	4Q19	3Q20	4Q20	r/r	kw/kw	vs. kons.	vs. BDM	Kons.	BDM
Wynik odsetkowy	1 419	1 203	1 205	-15%	0%	1%	1%	1 195	1 190
Wynik z opłat i prowizji	655	595	656	0%	10%	3%	2%	635	643
Pozostałe przychody	126	25	30	-76%	22%	na	-51%	na	62
Przychody ogółem	2 199	1 823	1 892	-14%	4%	na	0%	na	1 895
Koszty	-885	-849	-875	-1%	3%	0%	0%	-874	-870
EBIT przed rezerwami	1 314	974	1 017	-23%	4%	na	-1%	na	1 025
Saldo rezerw	-233	-277	-496	113%	79%	na	-17%	na	-600
Zysk brutto	932	528	355	-62%	-33%	na	40%	na	254
Zysk netto	684	371	185	-73%	-50%	152%	90%	73	97

**Komentarz BDM:** Wyniki Pekao za 4Q20 odbieramy pozytywnie. Zysk netto wyniósł PLN 185m (-73% r/r, -50% kw/kw) i był 152% powyżej konsensusu (PLN 73m) oraz 90% powyżej naszych oczekiwań (PLN 97m). Pozytywnie zaskoczyło przede wszystkim saldo rezerw. Zgodnie z wcześniejszym komunikatem bank wykazał łącznie PLN 331m rezerw na walutowe kredyty hipoteczne, z czego PLN 272m obciążało saldo rezerw, a PLN 59m pozostałe koszty operacyjne (w naszych oczekiwaniach zakładaliśmy PLN 331m w rezerwach). Po wyłączeniu rezerwy na FX z linii pozostałych kosztów operacyjnych lepsze od naszych oczekiwań były też pozostałe przychody (w tym wpływ rewaluacji Visa PLN 30m oraz nieco wyższa sprzedaż AFS). Lekko pozytywnie zaskoczył także wynik prowizyjny. Wynik odsetkowy oraz koszty były zgodne z oczekiwaniami. W naszym przekonaniu wyniki Pekao za 4Q20 potwierdzają sektorowy trend odbudowy przychodów podstawowych i dobrą kontrolę kosztów. Zwracamy uwagę na relatywnie wysoką rezerwę na COVID, ale również na odbudowę wolumenów kredytowych (6% r/r, 5% kw/kw). Z kolei rezerwę na CHF (skutkującą łącznym obrezerwowaniem portfela na poziomie c. 11%) traktujemy jako stopniowe przygotowywanie się do scenariusza ugód. Bank szacuje, że strata wynikająca z ugód zgodnie z propozycją przewodniczącego KNF wyniosłaby PLN 350-400m. W naszym przekonaniu – biorąc pod uwagę skalę problemu w sektorze – koszt tej wielkości byłby niemal „pomijalny” dla banku. Kluczowym elementem dla Pekao – podobnie jak dla wszystkich banków „niefrankowych” - pozostaje obecnie tempo wygaszania pandemii i powrót do aktywności gospodarczej. W 2021 r. oczekujemy, że zysk netto Pekao wyniesie PLN 1,350m (6% poniżej konsensusu Bloomberg na poziomie PLN 1,434m). Podtrzymujemy jednocześnie nasze pozytywne nastawienie do banku, ze względu na bardzo małą ekspozycję na CHF (poniżej 3% portfela), wysokie współczynniki kapitałowe umożliwiające wypłatę wysokiej i powtarzalnej dywidendy, oczekiwaną sprawną odbudowę EPS oraz relatywnie atrakcyjną wycenę.

**CD Projekt**

Spółka potwierdza wydanie aktualizacji strategii w 1Q'21, poinformowała ISBtech dyrektor relacji inwestorskich firmy Karolina Gnaś.

CD Projekt przesuwa termin wypuszczenia Patcha 1.2 do gry "Cyberpunk 2077" na drugą połowę marca. Deweloper wyjaśnił, że ze względu na niedawny cyberatak na jego infrastrukturę prace będą musiały potrwać dłużej niż początkowo planowano.

"Choć bardzo pragniemy opublikować Patch 1.2 do 'Cyberpunka 2077' w czasie, w jakim zapowiadaliśmy wcześniej, niedawny cyberatak na infrastrukturę IT studia i rozległy zakres aktualizacji oznaczają, że tak niestety się nie stanie - będziemy potrzebować więcej czasu" – post na profilu spółki na Twitterze.

"Nasz cel dla Patcha 1.2 sięga wyżej niż którekolwiek z poprzednich aktualizacji. Pracujemy nad licznymi usprawnieniami dotyczącymi ogólnej jakości oraz poprawkami i nadal musimy pracować, aby mieć pewność, że właśnie to otrzymacie. Mając to na względzie, celujemy w wypuszczenie Patcha w drugiej połowie marca".

**Komentarz BDM:** negatywne. W związku z ostatnim atakiem hackerskim na spółkę, prace nad poprawą „Cyberpunka 2077” uległy wydłużeniu, tym samym przełożyło się to na przesunięcie wydania kolejnego patcha z lutego na marzec. Można się tego było spodziewać po informacji o wyżej wspomnianym cyberataku, co nie jest dla nas zaskoczeniem, aczkolwiek mieliśmy nadzieję do samego końca, że uda się dotrzymać tego terminu. Podtrzymujemy jednak nasze stanowisko, że do końca 1Q'21 gra wróci do PlayStation Store (CD Projekt Kupuj 315 PLN).

**ING**

Bank ocenia, że nie ma alternatywy dla zawierania ugód z frankowiczami. Scenariusz ugód oparty na propozycji KNF jest dla ING scenariuszem bazowym i bank jest przygotowany do rozliczeń z klientami - poinformował prezes banku Brunon Bartkiewicz.

Bank jest przygotowany do zawierania ugód z klientami posiadającymi kredyty hipoteczne we frankach szwajcarskich, poinformował prezes Brunon Bartkiewicz. Według niego, obecny poziom niepewności sprawia, że klienci nie będą przystępować do ugód z bankami.

**Lotos** Grupa podała, że 26.lutego rozpocznie planowany i cykliczny postój remontowy w rafinerii spółki. Podczas postoju nie jest planowane zatrzymanie całej rafinerii. Zgodnie z harmonogramem w 2021 roku zostanie zatrzymanych 19 z ponad sześćdziesięciu instalacji, których większość z początkiem kwietnia wróci do ruchu. Zakończenie wszystkich prac remontowych nastąpi 1 maja 2021 roku. Spółka szacuje, że maksymalna wielkość obniżenia przerobu wynikająca bezpośrednio z postoju remontowego to 5% w skali roku, jednak podejmuje działania operacyjne zmierzające do zminimalizowania tej wielkości. Szacowane koszty bezpośrednie związane z postojem remontowym, które wpłyną na obniżenie skonsolidowanego wyniku operacyjnego za 2021 rok to około 0,13 mld PLN.

**Asseco SEE** Spółka wypracowała w 4Q'20 ok. 1,0 mld PLN przychodów, ok. 145,6 mln PLN EBIT i 118,2 mln PLN zysku netto.

**Asseco SEE – wyniki 4Q'20 na tle konsensusu [mln PLN]**

	4Q2020	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2020	r/r
Przychody	334,7	317,3	5,5%	21,4%	47,1%	1 026,5	16,5%
EBITDA	63,4	63,4	-0,1%	18,3%	11,6%	222,9	26,7%
EBIT	44,3	43,6	1,6%	27,6%	18,8%	145,6	32,7%
zysk netto j.d.	34,6	34,7	-0,1%	24,0%	9,9%	116,5	30,0%
marża EBITDA	18,9%	20,0%				21,7%	
marża EBIT	13,2%	13,8%				14,2%	
marża netto	10,3%	10,9%				11,4%	

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

Zarząd i rada nadzorcza Asseco South Eastern Europe rekomendują wypłatę 1 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2020 rok.

**Asbis** W 4Q'20 grupa wypracowała 865,8 mln USD przychodów, ok. 28,4 mln USD EBIT i 21,4 mln USD zysku netto.

**Krynica Vitamin** Wg szacunkowych danych za 4Q'20, spółka osiągnęła 86,4 mln PLN przychodów, ok. 6,2 mln PLN EBIT i 2,2 mln PLN zysku netto.

**Banki** Banki przygotowują się do zwoływania walnych zgromadzeń w sprawie walutowych kredytów hipotecznych, kwestia zawierania ugód z frankowiczami może w niektórych bankach wyjaśnić się jeszcze w I kwartale - poinformował prezes ZBP Krzysztof Pietraszkiewicz.

W 4Q'20 banki udzieliły 53,8 tys. kredytów mieszkaniowych czyli o 10,2% więcej niż w trzecim kwartale. W całym 2020 roku banki udzieliły ponad 204 tys. kredytów hipotecznych, czyli o 9,3% mniej niż rok wcześniej - wynika z raportu AMRON-SARFiN.

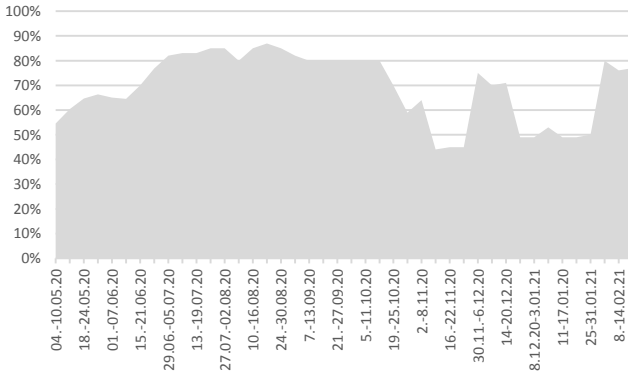
**MOL** W przyjętej przez grupę strategii długoterminowej "2030+" jednym z głównych celów jest obniżenie śladu węglowego - podała spółka w komunikacie. Prognozowana na 2025 r. EBITDA ma wzrosnąć do 2,6 mld USD z 2,3 mld USD w 2021 r.

**Ronson** Deweloper oczekuje, że popyt na mieszkania pozostanie stabilny w 2021 roku. Spółka chce ukończyć budowę ok. 1,1 tys. lokali i co najmniej tyle samo wprowadzić do oferty - poinformował PAP Biznes prezes Boaz Haim. Jego zdaniem, w tym roku można spodziewać się niewielkiego, jednocyfrowego wzrostu cen mieszkań.

**Deweloperzy, banki** Bieżący rok będzie porównywalny z 2020 pod względem wartości nowo udzielonych kredytów hipotecznych - przekroczy ona poziom 60 mld PLN, poinformował przewodniczący Komitetu ds. Finansowania Nieruchomości Mieszkaniowych Związku Banków Polskich (ZBP) Jacek Furga. Wartość umów kredytów hipotecznych zawartych w 2020 roku wyniosła 60,7 mld PLN i była niższa o 3,1% w skali roku.

**Aparator** Zarząd spółki, działając zgodnie z realizowaną od lat polityką dzielenia się zyskami z akcjonariuszami, rekomenduje wypłatę dywidendy z zysku za rok obrotowy 2020 w wysokości łącznie 1,2 PLN brutto na jedną akcję (w tym zaliczka).

**Braster** Braster w restrukturyzacji złożył do stołecznego sądu rejonowego, za pośrednictwem nadzorca sądowego, zaktualizowane propozycje układowe dla wierzycieli. Zaktualizowane propozycje układowe przewidują m.in. podwyższenie ceny akcji, które mają zostać wyemitowane w ramach konwersji wierzytelności - do 1,6 PLN za sztukę z wcześniej proponowanych 0,8 PLN.

<b>Tauron</b>	<p>Rada nadzorcza Tauronu powierzyła Markowi Wadowskiemu pełnienie obowiązków prezesa od 1 marca do dnia powołania nowego prezesa.</p> <p>Trwa konkurs na nowego szefa Tauronu. Według źródeł DGP może nim zostać Paweł Strączyński, wiceprezes PGE. – Dziennik Gazeta Prawna</p>
<b>PKP Cargo</b>	<p>PKP Cargo oraz LTG Cargo Polska z grupy Kolei Litewskich złożyły do Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wnioski o zgodę na utworzenie wspólnego przedsiębiorcy, który będzie działał w międzynarodowych przewozach intermodalnych.</p>
<b>Handel</b>	<p>Zapisana w ustawie covidowej abolicja czynszowa nadmiernie ingeruje w relacje między handlowcami a właścicielami obiektów handlowych - uważa Polska Rada Centrów Handlowych. Apeluje o pilne usunięcie artykułu mówiącego o zwolnieniu najemców z czynszów w zamian za wydłużenie umowy najmu.</p> <p>Średnia odwiedzalność obiektów handlowych w trzecim tygodniu lutego w dni handlowe wyniosła 77% ubiegłorocznej i była o 1 p.p. wyższa od rezultatu z poprzedniego tygodnia i o 6 p.p. niższa w porównaniu do odwiedzalności w pierwszych dniach po pełnym otwarciu galerii - poinformowała w komunikacie prasowym Polska Rada Centrów Handlowych (PRCH).</p> <p><b>Odwiedzalność obiektów handlowych na tle roku poprzedniego [%]</b></p>  <p>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PRCH</p>
<b>ATM Grupa</b>	<p>Grupa zakończy nadawanie kanału ATM Rozrywka TV z końcem dnia 24 lutego 2021 r. i tym samym przestanie uzyskiwać przychody w segmencie nadawania.</p>
<b>OFE</b>	<p>ZUS przekazał otwartym funduszom emerytalnym 282,9 mln PLN.</p>
<b>FMCG</b>	<p>Liczba sklepów w 2020 roku w Polsce spadła r/r o 1,9 tys. do ok. 99,4 tys. - podała firma badawcza Nielsen.</p>
<b>All In! Games, Qubic Games</b>	<p>Spółki podpisały umowę o współpracy wydawniczej.</p>
<b>Ultimate Games</b>	<p>Grupa zawiązała trzy nowe spółki z trzema spółkami z grupy kapitałowej PlayWay oraz innymi podmiotami. Działalność nowych firm: NPC Games, G11 oraz Grande Games, będzie skoncentrowana na produkcji wieloplatformowych gier komputerowych. Celem Ultimate Games jest dywersyfikacja działalności pod kątem realizowanych projektów i sukcesywna rozbudowa grupy kapitałowej.</p>
<b>PGNiG</b>	<p>Spółka przetestuje system, który ma pozwolić na bilansowanie w czasie rzeczywistym energii elektrycznej pochodzącej z rozproszonych instalacji wytwórczych.</p>
<b>Mo-Bruk</b>	<p>Nationale-Nederlanden OFE ma poniżej 5% głosów na walnym zgromadzeniu Mo-Bruku. Jak podano, NN OFE ma obecnie akcje stanowiące 4,11% głosów na WZ oraz 4,93% kapitału zakładowego.</p>
<b>Mennica Polska</b>	<p>Spółka zmieniła datę publikacji sprawozdania za 4Q'20 na 22. kwietnia br.</p>

<b>PA Nova</b>	Spółka zawarła umowę z Kaufland Polska Markety dot. przebudowy obiektu handlowego. Wartość wynagrodzenia PA Nova wynosi 4% rocznych przychodów wg ostatniego opublikowanego sprawozdania (dałoby to ok. 11 mln PLN).
<b>PKN Orlen, PGNiG, Energa</b>	Spółki złożyły wniosek do UOKiK w sprawie utworzenia wspólnego przedsiębiorcy pod nazwą CCGT Ostrołęka, podał Urząd. W wyniku koncentracji PGNiG ma przystąpić do istniejącej spółki CCGT Ostrołęka.
<b>Plantwear (NC), Monnari</b>	Plantwear zawarł umowę o współpracy z Monnari Trade. W ramach pilotażu produkty spółki trafią do sklepu internetowego Monnari.
<b>Sygnity</b>	Zarząd spółki rekomenduje utworzenie kapitału rezerwowego z przeznaczeniem na wypłatę dywidend i zaliczek na poczet dywidendy w przyszłości. Jednocześnie zarząd proponuje, by na kapitał rezerwowo trafiło 12,1 mln PLN z zysku netto za rok obrotowy 2019/2020.
<b>Mercator</b>	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 4Q'20 z dn. 1.na 17.marca,
<b>PGG, energetyka</b>	Polskiej Grupie Górniczej kończą się pieniądze, a nie widać końca negocjacji między związkami zawodowymi a polskim rządem w sprawie przyszłości kopalń. Energetyka pomoże? - Rzeczpospolita
<b>Energetyka</b>	To gmina ma decydować o wiatrakach. Każdy dodatkowy gigawat mocy w nowych farmach wiatrowych może obniżyć w sposób wymierny hurtową cenę energii w Polsce do nawet 30 zł/MWh – mówi Anna Kordecka, wiceminister rozwoju pracy i technologii. - Rzeczpospolita
<b>PGNiG</b>	PGNiG zapewnia, że rozwój grupy w branży ciepłowniczej to nadal jeden z jego głównych celów strategicznych pomimo podjętych niedawno decyzji o odstąpieniu od nabycia firmy Tauron Ciepło i polskich aktywów grupy CEZ. - Parkiet
<b>Synektik</b>	Synektik kontynuuje poprawę rentowności. Spółce udało się skutecznie zneutralizować wpływ pandemii na wyniki. Kluczem do poprawy jest dywersyfikacja oferty sprzętu medycznego. - Parkiet
<b>Banki</b>	Wygłada na to, że banki porozumiały się w sprawie ogólnych zasad przewalutowania w ramach porozumień z klientami. Indywidualnie będą decydować, którym kredytobiorcom będą oferować umowy, a którym nie. – Parkiet  Banki nie chcą grać w ciemno o franki. Zarządy nie będą wnioskowały do akcjonariuszy o zgody na przewalutowanie kredytów frankowych, choć chce tego KNF. Wolą zaczekać na Sąd Najwyższy. – Puls Biznesu
<b>GPW</b>	W grupie GPW szykują się gorące, kadrowe tygodnie. W związku z upływem kadencji musi zostać wybrany zarząd BondSpot. Znowu szykuje się też walka o miejsce w radzie nadzorczej samej GPW. - Parkiet
<b>Handel</b>	Z podatku handlowego rząd dostanie w tym roku więcej niż planowane 1,5 mld PLN. Największe sieci mogą zapłacić ponad 2 mld PLN. – Dziennik Gazeta Prawna
<b>Komputronik</b>	Chcemy być Żabką rynku IT - mówi prezes Komputronika Wojciech Buczkowski. – Dziennik Gazeta Prawna
<b>Lotos</b>	Lotos chce być operatorem floty dla wiatraków. Grupa rozpoczęła przygotowania do stworzenia floty pięciu statków do stawiania i obsługi wież wiatrowych. Rozważa także ich czarter. – Puls Biznesu
<b>Ten Square Games, Huuuge</b>	Ten Square kontra Huuuge Games. Działalność obu producentów gier jest niemal bliźniacza. Nuanse sprawiają, że dostawcy symulatora wędkowania cięży mniej czynników, które mogą zaskoczyć in minus. – Puls Biznesu

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



**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzysztof Tkocz**

Dyrektor Wydziału  
tel. (+48) 501 238 443  
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl  
strategia, chemia, przemysł, energetyka

**Michał Fidelus**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 666 073 972  
e-mail: michal.fidelus@bdm.pl  
banki, finanse

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 668 516 977  
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl  
deweloperzy, handel, media

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl  
gry komputerowe

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

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

**Tomasz Ilczyszyn**

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

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: maciej.fink-finowicki@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 25.02.2021 roku, 07:43 CEST.

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. Stopy 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 portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej 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 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, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora do celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.