

Redaktor wydania: Adrian Górniak / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Przedłużające się lockdowny psują nastroje na rynku

Podczas wtorkowych notowań na europejskich parkietach, dominowały nerwowe nastroje, do których z pewnością przyczyniły się przedłużające się lockdowny. Na zaostrzenie obostrzeń zdecydował się nasz zachodni sąsiad, wprowadzenie podobnych rozwiązań rozważane jest również we Francji jak i w Polsce. WIG20 zakończył notowania stratą 0,3% przy obrotach na poziomie 930 mln PLN. Walorami, które najbardziej ciążyły indeksowi były: JSW (-6,6%), Allegro (-3,4%) oraz Lotos (-3,1%). Najsilniejsze w tym dniu okazały się banki: PKO BP (+4,0%) oraz Santander (+2,2%). Również sWIG80 zakończył dzień pod kreską tracąc 0,7%, natomiast pozytywnie wyróżnił się mWIG40 zyskując 0,4%. Niemiecki DAX, mimo początkowych spadków, zdążył odrobić straty i zamknął się w okolicach poziomu odniesienia, zarówno FTSE100 jak i CAC40 zakończyły dzień na minusie -0,3%/0,4%. Również na Wall Street obserwowaliśmy cofnięcie się indeksów, w związku z pogarszającą się sytuacją pandemiczną na świecie, Nasdaq stracił 1,1%, Dow Jones poszedł w dół o 0,9% a S&P zakończyło dzień 0,8% pod kreską. Dzisiaj o 9:30 poznamy odczyt PMI dla przemysłu za marzec w Niemczech, a o 10:30 ten sam wskaźnik z Wielkiej Brytanii. Ponadto o 15:00 przed nami wystąpienie prezesa Fed. Na rynkach azjatyckich zarówno Shanghai Composite Index jak i Nikkei idą w dół odpowiednio o -1,2%/-1,7%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na część amerykańskich indeksów świecą się na czerwono (-0,1-0,2%), pozytywnie wyróżnia się Nasdaq (+0,2%).

Krzysztof Tkocz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PGE:** finalne wyniki za 4Q'20 zgodne z szacunkami (niski powtarzalny wynik w EK), konferencja dziś o 10:00 [komentarz BDM];
- **Kogeneracja:** finalne wyniki za 4Q'20 (opublikowane we wtorek rano) zgodne z szacunkami [tabela BDM];
- **Asseco Poland:** EBITDA spółki w 4Q'20 powyżej konsensusu [tabela BDM];
- **Unimot:** Wynik netto w '20 spadł do 35 mln PLN;
- **Pekao:** Bank szacuje koszty restrukturyzacji zatrudnienia na 100-120 mln PLN;
- **PZU:** Spółka przedstawi w czwartek strategię na lata 2021-24;
- **JSW:** Prezes zapowiada program oszczędnościowy i jest za przedłużeniem gwarancji zatrudnienia;
- **Answear:** Spółka liczy na udany '21 i planuje wejść na nowe rynki;
- **Atal:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (23.03.2021);
- **Alumetal:** Spółka może rozpocząć prace nad strategią w niedalekiej przyszłości; podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (23.03.2021);
- **Ten Square Games:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2020 rok;
- **GTC:** Wpływ lockdownu na wyniki może być widoczny przez półtora kwartału w '21;
- **Captor Therapeutics:** Spółka szacuje, że wpływy netto z emisji akcji wyniosą 120-150 mln PLN;
- **Columbus Energy (NC):** Spółka planuje dywersyfikację przychodów, może przenieść się na rynek główny w br;
- **Forever Ent. (NC):** Spółka planuje wydać w '21 3-4 remake'i i 2 produkcje własne.

WYKRES DNIA

Ropa spada kolejne 5% i znajduje się poniżej ostatnich dołków. Od marcowego szczytu „czarne złoto” straciło 15% (+18% YTD). Na przecenę wpływają wydłużone lockdowny w krajach europejskich do co najmniej połowy kwietnia (Niemcy do 18.04.21).

Ropa Brent- daily [USD/bbl]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: wtorek, 23 marca 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 923,6	-0,3%	-3,0%
WIG30	2 290,0	-0,1%	-1,0%
mWIG40	4 348,0	0,4%	9,3%
sWIG80	18 449,3	-0,6%	14,6%
WIG	57 695,1	-0,2%	1,2%
NC Index	522,3	-0,4%	5,5%
WIG Banki	5 466,7	2,9%	14,7%
WIG Bud	3 976,4	-0,5%	8,6%
WIG Chemia	8 419,2	0,1%	9,4%
WIG Dew	2 585,0	-0,2%	8,3%
WIG Energia	2 096,1	0,2%	2,7%
WIG Games	26 650,6	2,2%	-7,7%
WIG IT	4 037,9	0,5%	4,5%
WIG Media	6 248,1	-0,1%	3,4%
WIG Paliwa	5 241,9	-1,5%	5,8%
WIG Spoż	4 261,5	-0,9%	17,0%
WIG Surowce	5 521,8	-2,4%	-1,8%
WIG Telco	938,7	-0,7%	-3,9%
DAX	14 662,0	0,0%	6,9%
FTSE100	6 699,2	-0,4%	3,7%
CAC40	5 945,3	-0,4%	7,1%
BUX	43 603,0	-0,6%	3,7%
S&P500	3 910,5	-0,8%	4,1%
DJIA	32 423,2	-0,9%	5,9%
Nasdaq Comp	13 227,7	-1,1%	2,6%
Bovespa	113 221,8	-1,5%	-4,8%
Nikkei225	28 995,9	-0,6%	5,7%
Shanghai Comp.	3 411,5	-0,9%	-1,8%
S&P/ASX 200	6 745,4	-0,1%	2,4%
EUR/PLN	4,62	0,5%	1,3%
USD/PLN	3,90	1,2%	4,4%
CHF/PLN	4,17	0,0%	-1,1%
EUR/USD	1,18	-0,7%	-3,0%
USD/JPY	108,59	-0,2%	5,2%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 929	2	0,10%
Kurs zamknięcia	1 925	-14	-0,72%
Kurs min.	1 906	-14	-0,73%
Kurs max.	1 937	-14	-0,72%
Wolumen obrotu	19 539	3 243	19,90%
Otwarte pozycje	34 903	885	2,60%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 933,56	1 905,90	1 934,37	1 923,55	-0,3%	930
WIG30	2 298,05	2 266,53	2 300,07	2 289,96	-0,1%	1 004
MWIG40	4 339,28	4 322,68	4 348,03	4 348,03	0,4%	189
sWIG80	18 621,43	18 422,68	18 628,78	18 449,32	-0,7%	75
WIG-PL	58 435,71	58 435,71	58 788,57	58 788,57	-0,1%	1 205
WIG	57 894,55	57 226,83	57 908,03	57 695,05	-0,2%	1 220

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	24,01	3 135	3,0%	41,5%
Asseco Poland	56,80	58 121	-3,4%	-32,9%
CCC	68,80	5 710	1,5%	1,0%
CD Projekt	92,06	5 051	-0,8%	5,2%
Cyfrowy P.	213,60	21 500	-1,6%	-22,2%
Dino	28,82	18 432	-0,1%	-4,8%
JSW	250,60	24 569	-2,1%	-13,4%
KGHM	31,63	3 714	-4,2%	21,9%
Lotos	177,05	35 410	-2,2%	-3,3%
LPP	43,00	7 950	-2,6%	3,7%
Mercator	340,00	3 606	0,6%	-19,4%
Orange	6,39	8 386	-1,7%	-3,0%
Pekao	71,34	18 725	1,8%	16,8%
PGE	6,57	12 292	0,5%	1,1%
PGNIG	5,54	32 000	-0,8%	-0,1%
PKN Orlen	62,90	26 903	-1,8%	9,0%
PKOBP	32,80	41 000	4,0%	14,2%
PZU	33,35	28 798	-1,1%	3,1%
Santander Polska	213,40	21 807	2,2%	14,9%
Tauron	2,61	4 574	0,8%	-4,1%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	543,00	1 282	-1,1%	14,6%	GTC	6,30	3 059	-1,6%	-12,5%
Allior	24,01	3 135	3,0%	41,5%	Handlowy	40,25	5 259	1,3%	14,5%
Amica	32,10	7 048	-2,3%	15,9%	ING BSK	172,60	22 455	0,0%	0,9%
Amrest	40,30	2 091	0,2%	-6,3%	Inter Cars	325,00	4 605	3,2%	37,7%
Asseco SEE	29,85	2 961	0,8%	8,7%	Kernel	57,10	4 798	-0,7%	15,8%
Azoty	750,00	2 171	-3,0%	-10,1%	Kęty	511,00	4 921	-1,7%	4,0%
Benefit Sys.	18,05	1 124	-4,7%	101,5%	Kruk	189,60	3 604	-0,5%	33,5%
Biomed-L.	59,60	8 786	2,8%	-6,3%	Livechat	120,60	3 105	-0,7%	14,9%
Budimex	305,00	7 787	-0,7%	-0,8%	mBank	231,00	9 787	4,5%	28,9%
Celon Pharm	50,20	2 259	-1,2%	23,8%	Millennium	3,99	4 843	4,9%	22,1%
Ciech	35,10	1 850	-1,1%	9,0%	Neuca	700,00	3 118	0,4%	7,5%
Comarch	209,00	1 700	1,0%	7,5%	OncoArendi	55,60	774	-2,5%	9,9%
Datawalk	201,00	982	0,0%	4,7%	Polenergia	72,40	3 290	0,8%	33,6%
Develia	2,29	1 025	0,0%	16,2%	PKP Cargo	17,80	797	-0,7%	29,9%
Dom Dev.	136,50	3 467	0,7%	19,7%	PlayWay	570,00	3 762	1,4%	-10,0%
Echo	4,56	1 882	-0,4%	12,9%	Selvita	74,60	1 369	7,2%	51,3%
Enea	6,20	2 737	-1,9%	-5,1%	Stalprodukt	343,00	1 914	-1,9%	14,1%
Eurocash	14,56	2 026	4,1%	3,6%	TEN	505,00	3 670	4,8%	-8,3%
Famur	2,40	1 379	-1,2%	6,7%	WP.PL	96,80	2 825	-0,2%	4,1%
GPW	45,30	1 901	-0,1%	-0,9%	XTB	17,15	2 013	-0,9%	-4,2%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	60,9	-5,8%	-11,0%	-7,9%	17,6%	124,3%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	18,6	0,4%	3,5%	17,0%	-2,9%	127,5%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	18,4	1,5%	5,5%	17,0%	-3,7%	131,4%
CO2 [EUR/t]	41,4	-3,2%	-0,3%	11,1%	26,9%	167,6%
Węgiel ARA [USD/t]	68,5	-0,1%	3,2%	3,9%	-1,2%	44,1%
Miedź LME [USD/t]	8 979,0	-1,5%	0,2%	-1,8%	15,9%	94,1%
Aluminium LME [USD/t]	2 189,7	-2,4%	0,5%	1,9%	10,9%	43,4%
Cynk LME [USD/t]	2 825,3	-1,1%	1,2%	1,8%	3,5%	56,0%
Ołów LME [USD/t]	1 921,0	-1,3%	0,6%	-5,8%	-2,8%	20,5%
Stal HRC [USD/t]	1 268,0	0,2%	0,8%	0,3%	26,2%	121,3%
Ruda żelaza [USD/t]	165,3	0,4%	-1,2%	-0,2%	6,1%	88,1%
Węgiel koksujący [USD/t]	114,0	0,9%	-1,5%	-13,0%	5,8%	-23,5%
Złoto [USD/oz]	1 732,1	-0,4%	0,0%	-0,1%	-8,8%	6,1%
Srebro [USD/oz]	25,2	-2,3%	-3,0%	-5,7%	-4,7%	76,1%
Platyna [USD/oz]	1 171,9	-1,3%	-3,6%	-1,8%	9,3%	64,4%
Pallad [USD/oz]	2 612,6	0,6%	5,0%	13,1%	6,5%	64,6%
Bitcoin USD	54 229,7	-0,6%	-3,8%	18,7%	87,0%	703,1%
Pszenica [USD/bu]	633,8	1,0%	-2,0%	-3,2%	-1,1%	12,9%
Kukurydza [USD/bu]	549,8	0,1%	-0,8%	-1,0%	13,6%	58,3%
Cukier ICE [USD/lb]	15,4	-0,6%	-5,3%	-6,2%	5,1%	35,2%

WIG20

■ WIG20 Index - Last Price 1923.55
■ WIG20 Index - Moving Average 20 Day 1957.23



WIG20 Index (WIG20) g1599 Daily 24SEP2020-24MAR2021
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

24-Mar-2021 06:44:39

S&P500

■ SPX Index - Last Price 3910.52
■ SPX Index - Moving Average 20 Day 3891.59



SPX Index (S&P 500 INDEX) g1598 Daily 24SEP2020-24MAR2021
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

24-Mar-2021 06:45:19

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PGE

Spółka opublikowała finalne dane za 4Q'20. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 na <https://www.pge.tvip.pl/>

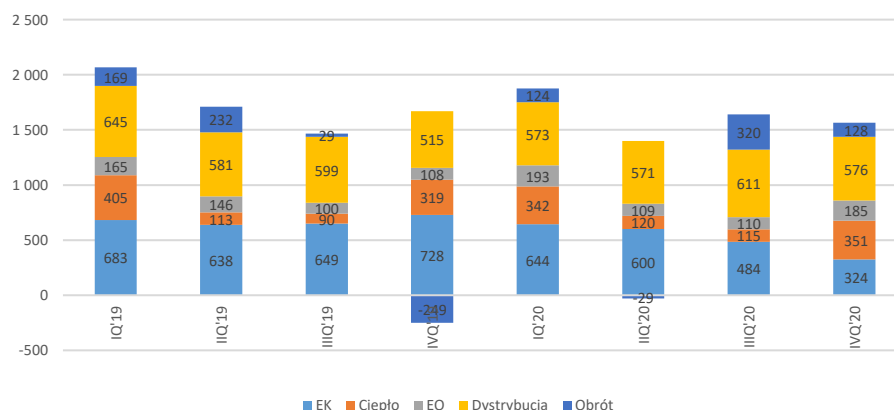
Komentarz BDM: wyniki zgodne z szacunkami z 24.02.2021. Tak jak wspominaliśmy w komentarzu do szacunków uwagę zwraca duży spadek powtarzalnej EBITDA w Energetyce Konwencjonalnej (tylko 324 mln PLN), mimo wyższej ceny q/q 286 PLN/MWh i stabilnych kosztach CO2 ok. 106 PLN/t- struktura produkcji bardziej przesunięta w stronę węgla kamiennego. Segmentowi przypisano 143 mln PLN pozytywnych zdarzeń jednorazowych, przez co raportowana EBITDA wyniosła 467 mln PLN (to m.in. rozwiązanie rezerwy na rekultywację +128 mln PLN). Prezentacja dostępna pod linkiem: [PGE wyniki 4Q'20](#)
Konferencja z zarządem dziś o 10:00. Po niej opublikujemy komentarz analityka z oceną najbliższych perspektyw spółki. (Krystian Brymora)

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	r/r	IVQ'20S	IVQ'20P	różnica	IVQ'20P	różnica	2017	2018	2019	2020	r/r
							24.02.21	BDM*		kons.*						
Przychody	10 063	12 591	10 186	10 320	12 669	26%	10 493	10 493	21%	10 730	18%	23 100	25 946	37 627	45 766	22%
EBITDA	1 069	1 770	1 035	1 546	1 615	51%	1 615	1 557	4%	1 560	4%	7 650	6 375	7 141	5 966	-16%
E. Konwencjonalna	115	497	277	484	467	306%	467	370	26%			3 102	1 826	2 880	1 725	-40%
Ciepłownictwo	321	342	151	115	339	6%	339	395	-14%				853	1 186	947	-20%
E. Odnawialna	107	193	108	110	186	74%	186	167	11%			364	463	517	597	15%
Dystrybucja	496	573	554	611	568	15%	568	554	3%			2 333	2 463	2 306	2 306	0%
Obrót	-252	218	-31	299	126		158	144	-13%			811	228	280	612	119%
pozostałe/wyłączenia	282	-53	-24	-73	-71		-103	-73	-3%			1 040	542	-28	-221	
EBITDA powtarzalna w tym EK	1 704	1 770	1 347	1 574	1 493	-12%	1 493	1 557	-4%	1 560	-4%	6 486	6 712	6 637	6 184	-7%
Zysk netto	-6 119	432	-1 119	273	524	-55%	335	370	-12%	332	58%	2 703	2 262	2 698	2 052	-24%
CAPEX	2 541	957	1 547	1 264	1 727	-32%	1 727	1 724	0%			6 751	6 856	7 009	5 495	-22%
Dług netto /EBITDA	11 474	13 727	9 940	8 507	8 413	-27%	8 413	8 577	-2%			7 617	9 563	11 474	8 413	-27%
Produkcja e.e. [TWh]	14,88	15,36	13,22	14,27	15,29	3%	15,29	16,02	-5%			56,79	65,91	58,32	58,14	0%
brunatny kamienny	7,36	7,21	7,49	7,73	7,34	0%	7,34	7,06	4%			38,95	38,90	32,15	29,77	-7%
w tym Opole B5/B6	1,37	1,84	1,49	1,90	2,16	58%	2,16	1,97	10%			-	-	3,31	7,39	123%
gaz	1,37	1,42	0,97	1,23	1,43	4%	1,43	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%	0,26	0,34	0%			0,44	0,39	0,65	0,76	17%
woda	0,05	0,13	0,12	0,08	0,08	60%	0,08	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	0,44	0%			1,28	1,06	1,27	1,49	17%
biomasa	0,10	0,11	0,10	0,05	0,12	20%	0,12	0,10	20%			0,20	0,17	0,33	0,38	15%
odpady komunalne	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0%	0,01	0,01								
Sprzedaż ciepła [PJ]	17,99	19,75	8,00	3,79	17,04	-5%	17,04	21,59	-21%			24,85	49,66	50,42	49	-4%
Sprzedaż e.e. do końcowych	11,23	10,74	9,38	10,34	10,71	-5%	10,71	11,45	-6%			40,43	42,57	44,01	41	-6%
Dystrybucja e.e.	9,26	9,17	8,12	8,98	9,40	2%	9,40	9,26	2%			35,34	36,41	36,38	36	-2%
Cena e.e. zrealizowana EK [PLN/MWh]	251	285	292	281	286	14%	286	281	2%			164	176	247	286	16%
Cena CO2 PLN/t	49	104	99	107	106			107				23	26	56	104	86%
Emisja CO2/MWh	1,09	1,09	1,09	1,06	1,06			1,09				1,09	1,10	1,08	1,08	0%
Marża CDS PLN/MWh*	198	172	184	167	173			164				139	148	185	174	-6%
EV/EBITDA skoryg. 12m			3,3	3,1	3,2										3,2	
P/E 12m					101,8										101,8	

Źródło: BDM, spółka. *- prognozy sprzed szacunków

Decompozycja powtarzalnej EBITDA [mln PLN]



Źródło: BDM, spółka

Kogeneracja Finalne wyniki za 4Q'20 (opublikowane we wtorek rano) zgodne z szacunkami z 03.03.2021.

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	zmiana r/r	2018	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	372,2	213,0	167,3	340,7	397,1	207,1	199,3	380,0	12%	965,8	1 093,2	1 183,4	8%
EBITDA	124,6	9,2	17,8	95,9	202,8	43,2	12,7	60,1	-37%	156,9	247,5	318,8	29%
EBITDA skoryg (-KDT)	123,3	25,5	16,6	89,3	98,7	5,9	11,9	70,5	-21%	276,7	254,8	187,0	-27%
Zysk netto	71,5	-19,9	-15,4	46,8	132,3	1,7	-23,8	12,4	-73%	7,6	82,9	122,7	48%
CAPEX	-46,7	-14,4	-35,1	-69,4	-47,6	-15,2	-42,9	-59,4	-14%	-126,2	-165,6	-165,0	0%
Cash Flow netto	114,7	79,3	-77,7	-91,8	294,9	-304,1	-1,3	8,4	-	66,9	24,5	-2,1	-
Sprzedaż ciepła TJ	4 436	1 731	894	3 484	4 317	1 761	956	3 719	7%	10 600	10 545	10 753	2%
Sprzedaż e.e. GWh	780	517	463	797	774	460	493	738	-7%	2 398	2 557	2 465	-4%
P/E 12m								3,4	4,4				
EV/EBITDA 12m								-0,1	-0,2				
EV/EBITDA 12m (+zob. KDT)								1,0	1,1				

Źródło: BDM, spółka

Asseco Poland

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20.

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

	4Q'20	kons. PAP	różnica	r/r	q/q	YTD 2020	r/r
Przychody	3 483,0	3 210,0	8,5%	18,5%	18,6%	12 190,3	14,3%
EBITDA	548,6	492,9	11,3%	27,6%	15,0%	1 922,1	19,3%
EBIT	362,5	321,7	12,7%	39,2%	21,1%	1 215,4	24,5%
zysk netto j.d.*	134,2	-	-	60,1%	47,6%	401,9	24,9%
marża EBITDA	15,8%	15,4%				15,8%	
marża EBIT	10,4%	10,0%				10,0%	
marża netto	3,9%	-				3,3%	

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

Portfel zamówień grupy na 2021 rok ma wartość 7,6 mld PLN - poinformowała spółka w raporcie rocznym. Backlog jest o 13% wyższy od wartości portfela zamówień na 2020 rok, który grupa notowała w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Zarząd Asseco Poland rekomenduje wypłatę z zysku za 2020 rok dywidendy w wysokości 3,11 PLN na akcję. W nowej polityce dywidendowej zamierza rekomendować wypłatę dywidendy w wysokości powyżej 50% zysku netto.

Unimot

Grupa wypracowała w '20 ok. 4,8 mld PLN przychodów, ok. 49,3 mln PLN EBIT i 34,7 mln PLN zysku netto.

Pekao

Bank porozumiał się z organizacjami związkowymi w sprawie zwolnień grupowych i szacuje wysokość całości kosztów związanych z rozwiązaniem umów o pracę i zmianą warunków zatrudnienia pracowników w ramach zwolnień grupowych na ok. 100-120 mln PLN brutto.

PZU

Spółka podała, że przedstawi nową strategię grupy na lata 2021-2024 w czwartek, 25 marca o godz. 18:00.

JSW

Spółka, która zamknęła ub. rok ponad 1,5-miliardową stratą, zamierza wdrożyć program oszczędnościowy, bez redukcji miejsc pracy i wynagrodzeń pracowników. Prezes spółki Barbara Piontek zapowiada też podjęcie starań zmierzających do przedłużenia gwarancji zatrudnienia w JSW.

Answer

Answer.com, platforma cyfrowej sprzedaży odzieży, liczy na udany rok. Spółka chce wykorzystać obostrzenia w handlu stacjonarnym do dalszego wzrostu biznesu, widzi pozytywny wpływ lockdownów na sprzedaż - poinformował PAP Biznes prezes Krzysztof Bajolek. W drugiej połowie roku Answer może wejść na jeden lub dwa nowe rynki.

GTC

Globe Trade Centre zakłada, że negatywny wpływ lockdownu na wyniki grupy może być widoczny przez jeden lub półtora kwartału w 2021 roku - ocenił podczas wtorkowej wideokonferencji prezes Yovav Carmi.

"Jeśli popatrzymy na ulgi dla najemców czy wyceny, to jest tymczasowe, ale możemy stracić jakieś dochody z powodu lockdownu, który ma obecnie miejsce. Widzimy tempo na poziomie około 5 mln (euro-PAP) na kwartał i to może być kontynuowane jeszcze przez jeden lub półtora kwartału w 2021 roku" - dodał.

Prezes poinformował też, że nie spodziewa się dalszego spadku poziomu wynajęcia powierzchni biurowych. Zarząd grupy rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2020 rok. Rekomendacja została pozytywnie zaopiniowana przez radę nadzorczą spółki.

Atal

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'20.

1. Komentarz prezesa:

- a. Spółka jest zadowolona z ubiegłorocznych wyników;
- b. Wyniki były lepsze niż mogły wskazywać prognozy z 2Q'20;
- c. Atal zrealizował plany w ok. 90%;
- d. Marża brutto – w '18 mocno wzrosły koszty wykonawstwa, a dużo lokali było już zakontraktowanych (negatywny wpływ na 1H'20); w '21 powinno dojść do poprawy rentowności; dużo przekazania w '20 to były pierwsze etapy wieloetapowych inwestycji, do których przypisuje się duże koszty wspólne (w 2021-22 będzie dużo projektów z kolejnymi etapami);
- e. Zarząd uważa, że „dług jest pod kontrolą”;
- f. Drezno – pierwszy etap jest realizowany zgodnie z planem; przekazania mają mieć miejsce od 1Q'21;
- g. Spółka ma rozpisane projekty i grunty na 3 najbliższe lata (kontrakcja/przekazania >3 tys. lokali).

2. Wyniki finansowe i pozostałe kwestie;

- a. Wyniki:
 - i. Wzrost przychodów do 1,17 mld PLN;
 - ii. Marża brutto wyniosła 20% (spadek o prawie 4 p.p. r/r; negatywny efekt wzrostu cen wykonawstwa w 2018 roku i zbyt mały wzrost cen sprzedaży projektów)
 - iii. Wynik netto podniósł się do 167 mln PLN (vs 116 mln PLN przed rokiem);
 - iv. Wzrost zapasów wynika z dynamicznego wzrostu liczby prowadzonych budów (kolejne lata mają być zbliżone względem '20);
 - v. Wzrost poziomu gotówki do 242 mln PLN (vs 151 mln PLN w '19);
 - vi. Dług – spółka ma w '21 do wykupu 270 mln PLN obligacji (170 mln PLN w kwietniu – spółka jest przygotowana do wykupu; Atal ogłosił nowy plan obligacyjny na 200 mln PLN);
- b. Dywidenda – spółka planuje wypłacić 117 mln PLN dywidendy (80% wyniku netto Atal S.A.);
- c. Zadłużenie netto (bez pożyczek i obligacji należnych do głównego;akcjonariusza) w relacji do kapitałów własnych wyniosło 0,4x;
- d. Potencjał przekazania:
 - i. Liczba lokali nieprzekazanych a zakończonych po 4Q'20 wynosiła 956 lokali;
 - ii. Potencjał przekazania na 2021 rok (kończone budowy) to ok. 215 tys. mkw. PUM, czyli 3,3 tys. lokali (z którzy 2,2 tys. jest zakontraktowane);
 - iii. W latach 2021-23 deweloper planuje przekazania prawie 9 tys. mieszkań;
- e. Marża brutto – spółka oczekuje poprawy rentowności względem '20.

3. Q&A:

- a. Zadłużenie – spółka ma dostępne linie kredytowe; zadłużenie jest ściśle skorelowane z prowadzonymi budowlami i będzie na bieżąco spłacane wraz z kończeniem poszczególnych budów (cykl życia obligacji dopasowany do harmonogramów projektów); znaczna część długu jest przypisana do głównego właściciela;
- b. Koszty materiałów – obecnie widać wzrosty w ujęciu r/r, natomiast koszty „robocizny” są takie same lub nawet niższe niż rok temu; podsumowując oba czynniki widać kilkuprocentowy wzrost kosztów;
- c. Grunty – grupa ponosiła duże wydatki w latach 2017-18 i były kupowane działki pod wieloetapowe projekty; Atal „potrzebuje” nieco większych zakupów w Warszawie i Krakowie; w '21 deweloper może wydać ok. 150 mln PLN (w 1Q'21 wydano już 50 mln PLN), ale wszystko zależy od „jakości” gruntów;
- d. Ceny gruntów – średnia, którą prezentuje grupa, zawiera wszystkie rynki; Atal woli kupić grunty tańsze i woli do niego zainwestować w infrastrukturę (grunty „gotowe” są dużo droższe);
- e. Marża brutto – rentowność powinna wzrastać w kolejnych kwartałach (wyższe ceny sprzedaży); celem jest marża w przedziale 23-25%;
- f. Przekazania – spółka celuje w sprzedaż notarialną ok. 3,3 tys. lokali w '21;
- g. Generalne wykonawstwo – spółka zarządza projektami poprzez Atal Construction;
- h. Kontrakcja 1Q'21 – przedsprzedaż utrzymuje się na „dobrych” poziomach; Atal nie widzi znaczących zmian w popycie; spółka podnosi cały czas lekko ceny (wraz ze wzrostem kosztów);
- i. Ceny sprzedaży – wg prezesa Juroszka, przy rosnących kosztach, ceny lokali powinny rosnąć o kilka procent w kolejnych latach; Atal dokonuje systematycznych korekt dopasowanych do bieżącej sytuacji
- j. Rynek – głównym klientem jest klient indywidualny (ok. 80% rynku); spółka nie wchodzi zbyt mocno w obszar najmu instytucjonalnego;
- k. Konsolidacja rynku – cały czas dochodzi konsolidacji; spółka nie jest zainteresowana mniejszymi lokalnymi deweloperami (Atal preferuje budować własne dopasowane struktury).

Alumetal

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (23.03.2021)- 65 uczestników

- pandemia przyspieszyła zmianę technologiczną: udział samochodów hybrydowych/elektrycznych w UE prawie się potroił (do 23% w 2020);
- zmiana struktury sprzedaży samochodów nie wpłynęła negatywnie na wolumeny Alumetalu (-21% r/r w 2020- zgodnie z rynkiem, oczek. +30% r/r w 1Q'21P);
- spółka ma „odczucie” że zaskoczy rynek w 1Q'21 podobnie jak w 4Q'20;
- słaby OCF w 2020 (tylko 15 mln PLN przy EBITDA 98 mln PLN) to efekt wzrostu zapasów o 85 mln PLN (średnio w ostatnich 10 latach średnia konwersja EBITDA na OCF to 75% przy rosnących wolumenach);
- spółka wykorzystwała ulgi podatkowe i spodziewa się wyższej stopy CIT niż w 2020 roku (16,2% efektywna., 5,4% bieżąca stopa). W 2022-2023 można się spodziewać niższej stopy;
- spółka podtrzymuje cel strategiczny 250 tys. ton sprzedaży w 2022 roku (w 2021 wyraźnie powyżej 200 tys. ton);
- w 2021 roku klienci zgłaszają realne zapotrzebowanie, oczekują poprawy, zarząd jest „bardzo pozytywnie” nastawiony do przyszłości;

Q&A:

- jaki będzie 2Q'1 ? zbliżony q/q ? 2Q'21 będzie się normalizować: wolumeny podobne ale marże w dół;
- długoterminowa marża jednostkowa 600 PLN/t ? w krótkim terminie jest potencjał wyższej marży, w 2Q'21 powinno być lepiej;
- czy rynek strukturalnie się zmienił, że długoterminowe marże będą wyższe ? EBITDA/t była pod presją zakładu na Węgrzech, spółka chce też sprzedawać więcej produktów o wyższej wartości dodanej, zadowoleni z modernizacji zakładu w Kętach. Marża 783 PLN/t z 4Q'20 to nie jest do utrzymania w długim terminie;
- EBITDA >52 mln PLN w 1Q'21 wspomniane w wywiadzie ? jest taki potencjał- CEO;
- zmiana struktury sprzedaży samochodów nie odbiła się negatywnie na zapotrzebowanie produktów AML. Dotychczas w tym zastosowaniu dominowało aluminium pierwotne, ale pojawiają się produkty z recyklingu; Obecnie spółka jest już znaczącym producentem stopów do sam. elektrycznych;
- w 1Q'21 ok. -20% r/r spadku rejestracji/produkcji samochodów, ale klienci nastawiają się na 2H'21, klienci AML kupują więcej niż rok temu (niektórzy nawet +30% r/r, średnio 10-15% więcej);
- koszty w 2021 roku ? spółka w całości na gazie po modernizacji zakładu w Kęt, co poprawia efektywność (spółka przeszła z e.e na gaz, a nowa linia produkcyjna zastąpiła 5 starych);
- część konkurentów zredukowała moce/ludzi i nie jest w stanie uczestniczyć w odbudowie popytu;
- Chiny zastępują węgiel w produkcji aluminium, więc ceny mogą dalej rosnąć ? Jak do tego przygotowuje się Alumetal ? Spółka w tym widzi szanse, a nie zagrożenie, bo recykling stanie się bardziej konkurencyjny (tańszy niż aluminium pierwotne). Dla spółki liczy się spread między ceną sprzedaży a kosztem zakupu surowca.

Zarząd Alumetalu planuje rekomendować przeznaczenie na wypłatę dywidendy łącznie 45,5 mln PLN z zysku za 2020 r., czyli 2,92 PLN na akcję.

Alumetal może zacząć prace nad nową strategią w niedalekiej przyszłości, poinformował członek zarządu i dyrektor finansowy Przemysław Grzybek.

Ten Square Games

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2020 rok (22.03.2021):

- spółka planuje wypłacić dywidendę z zysku za 2020 rok, jednak jej rekomendowana wysokość będzie zależała od potrzeb związanych z negocjowanymi obecnie przejęciami;
- M&A -> w planie krótkoterminowym, tak długo, jak spółka będzie kontynuować strategię fuzji i przejęć, należy się spodziewać, że będziemy aktywnie uczestniczyć w rozmowach. Prowadzą rozmowy od czerwca ubiegłego roku. Rozmowy te wymagają czasu, czasami trwają miesiące i lata, ale będą je kontynuować. Akwizycje muszą przede wszystkim zapewniać długotrwały, zdywersyfikowany rozwój TSG.
- spółka nadal szuka celów akwizycyjnych, trwają rozmowy w tej sprawie. Podano, że zarząd dostrzega kilka interesujących celów. W 2020 roku TEN przyjrzał się ok. 50 spółkom, przeprowadził 18 procesów badania tych firm (due diligence), złożyło pięć niewiążących ofert oraz brało udział w negocjacjach z trzema podmiotami;
- 10 zespołów deweloperskich (4 gry w fazie live, 6 w produkcji);
- zespoły zajmujące się grami „Let's Fish” i „Wild Hunt” zostały połączone w jeden, aby lepiej zarządzać kosztami tych produkcji;
- „Fishing Clash” – spółka skupia się na technicznych aspektach gry – proces ten może trwać kilka miesięcy, lecz nie powinien mieć wpływu na gorszy performance tytułu. TEN cały czas inwestuje w rozwój produktu (plany związane z rozbudowaniem gry sięgają pięć lat w przód). Monetyzacja w marcu wygląda obiecująco, można się spodziewać wyższego UA w tym okresie;
- planuje wydanie 3 gier w fazie SL na rynek w 2021 roku (możliwe, że pojawi się jeden ekstra) – będą to „Golf Royale” (2Q-3Q'21), jeden projekt warszawskiego studia i „Social based competitive game”;
- „Golf Royale” - prawdopodobnie zadebiutuje w SL w 3Q'20 ponieważ spółka musi jeszcze sporo dodać do gry zanim będzie mogła przetestować ją na szerszej grupie odbiorców;
- nowa gra „Undead Clash” - znajduje się we wczesnym etapie produkcji i powinna trafić do soft launch na początku 1Q'22;
- Chiny -> spółka oczekuje, że w tym roku więcej gier zostanie przyjętych na ten rynek, „Fishing Clash” znajduje się w topowej piątce tytułów od Netease, które oczekują debiutu na tym rynku (w 2020 roku wprowadził 7 gier);
- zmiana polityki prywatności iOS.14 – zapowiadano, że powinna pojawić się na początku wiosny. Firma od sześciu miesięcy m.in. testowała uzyskiwanie zgód na wykorzystanie danych, rozmawiała z partnerami marketingowymi oraz aktualizowała model finansowy;
- cele programu motywacyjnego dla zarządu i kluczowych pracowników spółki zostaną podane w kwietniu.

PGNiG	Nikt odpowiedzialnie nie powie, jakie będą ceny gazu za trzy lata - mówił we wtorek prezes Polskiego Górnictwa Naftowego i Gazownictwa Paweł Majewski. Zaznaczył, iż pewne jest jedynie to, będą to ceny rynkowe.
Captor Therapeutics	<p>Cena maksymalna akcji w ofercie publicznej spółki została ustalona na 172 PLN - podała firma w prospekcie emisyjnym. Spółka oczekuje, że wpływy netto z emisji nowych akcji wyniosą około 120,3-149,9 mln PLN.</p> <p>Captor Therapeutics może nawiązać współpracę dotyczącą kandydata na lek na wczesnym etapie rozwoju w perspektywie najbliższych 12-18 miesięcy - poinformował podczas wtorkowej wideokonferencji prezes Tom Shepherd.</p>
Canal+	Canal+ Polska złożył prospekt emisyjny w KNF - wynika ze statystyk postępowań prospektowych udostępnianych przez KNF.
Columbus Energy (NC)	<p>Grupa planuje w tym roku postawić na optymalizację operacyjną i dywersyfikację przychodów, a także chce poprawić wyniki.</p> <p>Columbus Energy chce w drugim kwartale wybrać doradcę do zaktualizowania prospektu. Widzi szanse, by jeszcze w tym roku przejść na rynek główny GPW - poinformował prezes Dawid Zieliński.</p>
Forever Ent. (NC)	Grupa planuje wydać 3-4 remake'i oraz przynajmniej dwie produkcje własne w 2021 r. Ma też nadzieję, że dwie spółki zależne - UF Games i Megapixel Studio - zadebiutują na giełdzie w I połowie tego roku, poinformował prezes Zbigniew Dębicki.
Budimex	<p>Spółka podpisała umowę na budowę Centrum Badań Środowiska i Innowacyjnych Technologii Żywności dla Jakości Życia Instytutu Rozrodu Zwierząt i Badań Żywności Polskiej Akademii Nauk w Olsztynie za 75,3 mln PLN brutto.</p> <p>Oferta firmy Budimex SA została oceniona jako najkorzystniejsza w przetargu na projekt i budowę ok. 9-km odcinka Haćki-Bielsk Podlaski Zachód (Podlaskie) drogi ekspresowej S19. Budimex zaproponował prawie 326 mln PLN.</p> <p>Budimex podpisał umowę na budowę budynków biurowo-usługowych i mieszkalno-usługowych w Gdyni o wartości 41,34 mln EUR. Umowę podpisano ze spółką Vastint Poland.</p>
PGE	PGE Energia Ciepła - spółka zależna Polskiej Grupy Energetycznej (PGE) - wybuduje w Bełchatowie instalację termicznego przetwarzania z odzyskiem energii (ITPOE) o wydajności 180 tys. ton odpadów rocznie i maksymalnej mocy 24 MWe i 40 MWt.
Silvair	<p>Spółka ogłosiła partnerstwo z niemiecką firmą Steinel Solutions AG, będącej częścią grupy Steinel.</p> <p>Fundusze zarządzane przez Ipopema TFI zmniejszyły zaangażowanie w akcjonariacie spółki Silvair do 4,17% w ogólnej liczbie głosów na jej walnym.</p>
NewConnect	Happy Energy planuje zadebiutować na rynku NewConnect w 1H'22.
ZPUE	W wyniku rozliczenia wezwania ZPUE kupiło 193,8 tys. akcji własnych, stanowiących ok. 10,8% ogólnej liczby głosów na WZ.
Asseco Poland	Rafał Kozłowski złożył rezygnację z członkostwa w zarządzie spółki, z racji objęcia funkcji prezesa w Asseco Enterprise Solutions. Rada nadzorcza powołała w jego miejsce Karolinę Rzońcę-Bajorek.
Unimot	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie z zysku za 2020 rok na dywidendę 16,1 mln PLN, co daje 1,97 PLN dywidendy na akcję.
Benefit	Spółka szacuje, że w marcu 2021 roku ma 436,8 tys. aktywnych kart sportowych w Polsce.
Spyrosoft (NC)	Wrocławski dostawca oprogramowania, planuje w 2021 roku przenieść notowania na rynek regulowany GPW.
Millennium	Bank wprowadził do oferty kredyty hipoteczne z okresowo stałą stopą procentową.
KGHM	Rada nadzorcza spółki odwołała wszystkich członków zarządu spółki X kadencji i powołała zarząd na nową, XI kadencję. Prezesem spółki pozostał Marcin Chłudziński, nowym wiceprezesem ds. finansowych został Andrzej Kensbok.

Ulma	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 4Q'20 z dn. 25.marca na 1.kwietnia.
CDRL	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 4Q'20 z dn. 26.marca na 15.kwietnia.
Handel	Jest gorzej niż rok temu. Nowy lockdown jest szokiem dla rynku, a ludzi w centrach jest nawet mniej niż rok temu, gdy zaczęły się pierwsze ograniczenia. Straty sprzedawców rosną. - Rzeczpospolita
Banki, deweloperzy	Kredyty mieszkaniowe tanie, ale dostępne dla wybranych. Mimo rekordowo niskich stóp procentowych na hipoteki stać głównie bardziej zamożnych. Jest jednak szansa, że po opanowaniu pandemii klientom będzie łatwiej uzyskać kredyt. - Rzeczpospolita
Energetyka	Szybszy koniec energii z węgla. Koniec spalania węgla możliwy jest w 2035 r. Później pięć najmniej emisyjnych bloków węglowych powinno trafić do rezerwy – przekonują analitycy Instratu. Koszt tego scenariusza sięga 14 mld PLN. – Rzeczpospolita Więcej słońca dla polskiego kapitału. Branża OZE domaga się, by wsparcie kierować przede wszystkim do mniejszych projektów, bo to w nich największe udziały mają krajowe firmy. Rząd nie wyklucza takiego rozwiązania. – Dziennik Gazeta Prawna
CCC, LPP	CCC i LPP liczą na bankowe wsparcie. Rozmowy o finansowaniu trwają. We wtorek gazeta pisała o kolejnych terminach zgromadzeń obligatariuszy, którym CCC proponuje zmianę warunków papierów dłużnych. "Rozmowy w sprawie zmiany warunków emisji obligacji nadal trwają, w związku z czym ich nie komentujemy" - mówi Marta Rzetelska, menedżer ds. PR w CCC, pytana, m.in. o proponowane warunki. - Parkiet
Grupa Azoty	Koncern powalczy o nowy rynek. Grupa Azoty Bliżej wodoru o jakości paliwa transportowego. Grupa Azoty intensywnie przygotowuje się do produkcji i dostaw czystego wodoru, czyli paliwa o jakości niezbędnej do zasilania pojazdów mechanicznych. - Parkiet
PKO BP	PKO BP pokazał, że stać go na ugody z klientami. Zdecydowana deklaracja zarządu największego kredytodawcy nie musi zachęcić innych. Sektor czeka na sądowe rozstrzygnięcia. – Dziennik Gazeta Prawna
CD Projekt	Strategia CD Projektu nie będzie przełomowa. Nowa strategia CD Projektu, którą spółka ogłosi pod koniec marca, najprawdopodobniej skupi się na „Cyberpunku” i komunikacji do graczy. Raczej nie pojawią się konkretne informacje o nowych tytułach. – Puls Biznesu
PGE	Rusza budowa telekomu PGE. Komitet inwestycyjny PGE zgodził się na wartą kilkaset milionów złotych budowę sieci LTE450. Czas na przetargi i przekonanie nieprzekonanych. – 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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 24.03.2021 roku, 07:25 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. 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 portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się 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, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-rynk>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.