

Redaktor wydania: Michał Fidelus / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Widmo lockdown'u dalej straszy inwestorów

Nastroje w Warszawie cały czas są negatywne. Wczorajsza konferencja premiera Morawieckiego i zaostrzenie obostrzeń na najbliższe dwa tygodnie spowodowało solidną przecenę największych indeksów na GPW. WIG20 stracił 1,2% i zszedł do najniższego poziomu od połowy grudnia. Pod kreską znalazły się też mWIG40 (-0,9%) oraz sWIG80 (-1,4%). Na zachodzie Europy DAX zyskał 0,1%, a FTSE stracił 0,6%. Pomimo spadków w pierwszej fazie notowań, indeksy w USA pozamykały się na plusach. DJIA zyskał 0,6%, a S&P500 ok. 0,5%. Dobre nastroje było dziś widać także w Azji, gdzie Nikkei wzrósł o ok.1,5%, a SCI o 1,6%. Dzisiejsze kalendarium makro nie będzie zbyt bogate. Dziś kończy się szczyt UE, dodatkowo po południu zostanie opublikowany raport nt. wydatków Amerykanów za luty. Warto też zwracać uwagę na (rozciągnięty w czasie) sezon publikacji raportów za 4Q'20.

Adrian Górniak

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- COVID-19: Nowe obostrzenia covidowe: zamknięte sklepy wielkopowierzchniowe, Żłobki/przedszkola [wykresy BDM];
- Enea: Finalne wyniki za 4Q'20 zgodne z szacunkami; lepsza skorygowana EBITDA, ale wyższy dług netto; konferencja dziś o 12:00 [komentarz BDM];
- Bogdanka: Finalne wyniki za 4Q'20 nieco lepsze od szacunków (zysk netto +20%-pozytywne [tabela BDM];
- Kruk: Wyniki 4Q20 zgodne ze wstępnymi szacunkami [komentarz BDM];
- Rawplug: mocne wyniki za 4Q'20: EBITDA +74% r/r, rekordowe wyniki za 2020 rok (115 MPLN EBITDA), FCF/MC prawie 20%- pozytywne [tabela BDM];
- Izostal: stabilna EBITDA r/r, gotówka uwięziona w KON (duży spadek zob. handlowych q/q) [tabela BDM]
- ZUE: W 2020 r. grupa miała 4,3 mln PLN zysku netto; backlog wynosi 1,5 mld PLN.
- PZU: Spółka przedstawiła strategię na lata 2021-2024.
- PZU: Zarząd będzie chciał zarekomendować wypłatę dywidendy w 2021 r.
- KGHM: Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (25.03.2021);
- PGNiG: Podsumowanie telekonferencji po wynikach 4Q'20 (25.03.2021);
- Cyfrowy Polsat: Spółka celuje w co najmniej stabilizację EBITDA w 2021 r.
- PKN Orlen: PKN Orlen i Northland Power rozpoczynają współpracę przy projekcie morskiej farmy wiatrowej.
- Allegro: Spółka sięga po miliardy z B2B. (Puls Biznesu)
- Neuca: W 2021 r. spółka zamierza przeznaczyć na akwizycje ok. 100 mln PLN.
- Handlowy: Sławomir Sikora nie będzie się ubiegał o wybór na kolejną kadencję na stanowisko prezesa.
- Ciech: Spółka rozpoczęła produkcję środka ochrony roślin na bazie BGT.
- XTPL: Spółka pozyskała partnera biznesowego w Korei Południowej.
- Lena Lighting: Zarząd rekomenduje wypłatę 0,30 PLN dywidendy/akcję za 2020
- All in! Games: Spółka planuje wydanie 7 gier i DLC w II kw. 2021 r.

WYKRES DNIA

WIG20 spada poniżej wsparcia 1900/1880 pkt i jest w okolicach 38% zniesienia całej fali wzrostowej (od listopada'20). Zwracamy uwagę, że duży indeks jest najniższy od 21.12.20, kiedy rynki zaczęły obawiać się groźnej brytyjskiej mutacji wirusa SARS-CoV-2, która obecnie jest dominującym wariantem w krajach CEE. Wówczas rynek w 2 tygodnie odbił o 13,5% i wyznaczył jak dotychczas szczyt 2021 roku (2100 pkt.).

WIG20- daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: czwartek, 25 marca 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 876,9	-1,2%	-5,4%
WIG30	2 233,6	-1,1%	-3,4%
mWIG40	4 275,5	-0,9%	7,5%
sWIG80	18 062,3	-1,3%	12,2%
WIG	56 448,7	-1,1%	-1,0%
NC Index	512,8	-0,8%	3,6%
WIG Banki	5 345,9	-0,5%	12,2%
WIG Bud	3 865,2	-2,1%	5,5%
WIG Chemia	8 249,9	-0,3%	7,2%
WIG Dew	2 531,6	-1,5%	6,1%
WIG Energia	2 073,0	1,6%	1,6%
WIG Games	26 007,1	-2,3%	-9,9%
WIG IT	4 005,2	-0,3%	3,7%
WIG Media	6 151,4	-1,1%	1,8%
WIG Paliwa	5 214,4	-1,4%	5,2%
WIG Spoż	4 137,5	-1,2%	13,6%
WIG Surowce	5 194,3	-4,2%	-7,7%
WIG Telco	938,5	2,2%	-3,9%
DAX	14 621,4	0,1%	6,6%
FTSE100	6 674,8	-0,5%	3,3%
CAC40	5 952,4	0,2%	7,2%
BUX	44 168,8	-0,3%	5,0%
S&P500	3 909,5	0,5%	4,1%
DJIA	32 619,5	0,6%	6,6%
Nasdaq Comp	12 977,7	0,1%	0,7%
Bovespa	113 749,9	1,5%	-4,4%
Nikkei225	28 729,9	1,1%	4,7%
Shanghai Comp.	3 363,6	-0,1%	-3,2%
S&P/ASX 200	6 790,6	0,2%	3,1%
EUR/PLN	4,64	0,2%	1,7%
USD/PLN	3,94	0,6%	5,5%
CHF/PLN	4,19	0,1%	-0,7%
EUR/USD	1,18	-0,4%	-3,7%
USD/JPY	109,19	0,4%	5,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 901	-10	-0,52%
Kurs zamknięcia	1 875	-21	-1,11%
Kurs min.	1 866	-20	-1,06%
Kurs max.	1 911	-1	-0,05%
Wolumen obrotu	25 913	7 240	38,77%
Otwarte pozycje	35 640	209	0,59%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 901,84	1 868,06	1 911,57	1 876,85	-1,2%	1 182
WIG30	2 263,87	2 223,08	2 271,12	2 233,56	-1,1%	1 263
MWIG40	4 296,81	18 021,43	18 308,30	4 275,50	-0,9%	189
SWIG80	18 308,30	4 244,29	4 313,82	18 062,25	-1,4%	89
WIG-PL	57 729,98	57 498,90	57 729,98	57 498,90	-1,1%	1 459
WIG	57 147,34	56 230,49	57 264,17	56 448,66	-1,1%	1 499

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	23,91	3 122	4,3%	40,9%
Asseco Poland	52,86	54 089	-3,0%	-37,6%
CCC	67,80	5 627	0,0%	-0,4%
CD Projekt	86,00	4 719	-3,7%	-1,7%
Cyfrowy P.	208,10	20 946	-4,1%	-24,2%
Dino	28,98	18 534	3,5%	-4,3%
JSW	253,00	24 804	1,1%	-12,6%
KGHM	28,41	3 336	0,4%	9,5%
Lotos	166,70	33 340	-4,6%	-8,9%
LPP	42,00	7 765	-1,0%	1,3%
Mercator	365,00	3 871	7,0%	-13,5%
Orange	6,31	8 281	-0,1%	-4,2%
Pekao	69,00	18 110	-0,9%	12,9%
PGE	6,53	12 210	3,5%	0,5%
PGNiG	5,66	32 694	-1,6%	2,1%
PKN Orlen	61,90	26 475	-1,5%	7,2%
PKOBP	32,31	40 388	-0,9%	12,5%
PZU	33,39	28 833	-0,9%	3,2%
Santander Polska	212,20	21 685	1,8%	14,3%
Tauron	2,54	4 451	0,8%	-6,7%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	533,00	1 259	-2,0%	12,4%	GTC	6,40	3 108	0,0%	-11,1%
Alior	23,91	3 122	4,3%	40,9%	Handlowy	38,05	4 972	-3,1%	8,3%
Amica	30,90	6 784	-2,5%	11,6%	ING BSK	171,20	22 273	-0,1%	0,1%
Amrest	40,30	2 091	0,8%	-6,3%	Inter Cars	325,00	4 605	-0,9%	37,7%
Asseco SEE	28,75	2 852	-1,4%	4,7%	Kernel	55,40	4 655	-1,1%	12,4%
Azoty	700,00	2 026	-1,4%	-16,1%	Kęty	539,00	5 190	-1,8%	9,7%
Benefit Sys.	17,80	1 108	6,6%	98,7%	Kruk	182,30	3 466	1,0%	28,4%
Biomed-L	58,00	8 550	-1,7%	-8,8%	Livechat	119,00	3 064	-1,5%	13,3%
Budimex	297,00	7 582	-2,6%	-3,4%	mBank	214,40	9 083	-2,5%	19,6%
Celon Pharm	51,10	2 300	0,4%	26,0%	Millennium	3,71	4 501	-1,6%	13,5%
Ciech	35,20	1 855	1,3%	9,3%	Neuca	702,00	3 127	0,3%	7,8%
Comarch	213,00	1 732	0,9%	9,5%	OncoArendi	54,80	763	-2,5%	8,3%
Datawalk	199,00	972	0,5%	3,6%	Polenergia	74,00	3 363	0,8%	36,5%
Develia	2,19	978	-4,2%	10,9%	PKP Cargo	17,10	766	-0,6%	24,8%
Dom Dev.	131,00	3 327	-2,2%	14,9%	PlayWay	541,00	3 571	-3,9%	-14,5%
Echo	4,42	1 824	-0,2%	9,4%	Selvita	71,40	1 311	-3,8%	44,8%
Enea	6,04	2 666	-0,2%	-7,6%	Stalprodukt	335,00	1 869	-1,0%	11,5%
Eurocash	14,01	1 950	-0,6%	-0,3%	TEN	518,00	3 764	0,0%	-6,0%
Famur	2,30	1 319	-0,2%	2,0%	WP.PL	94,80	2 767	-1,5%	1,9%
GPW	45,50	1 910	1,1%	-0,4%	XTB	16,85	1 978	-0,9%	-5,9%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	62,7	-2,6%	-0,9%	-5,2%	21,1%	138,1%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	18,2	-2,7%	2,8%	14,2%	-5,2%	126,2%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	18,3	-1,2%	3,8%	16,4%	-4,2%	135,0%
CO2 [EUR/t]	40,3	-3,0%	-4,7%	8,2%	23,6%	131,4%
Węgiel ARA [USD/t]	68,4	0,0%	0,4%	3,8%	-1,2%	42,4%
Miedź LME [USD/t]	8 785,5	-2,1%	-3,1%	-3,9%	13,4%	81,3%
Aluminium LME [USD/t]	2 220,3	-0,5%	1,8%	3,3%	12,5%	47,7%
Cynk LME [USD/t]	2 756,3	-1,1%	-0,8%	-0,7%	1,0%	51,4%
Ołów LME [USD/t]	1 895,4	-0,9%	-0,2%	-7,0%	-4,1%	16,5%
Stal HRC [USD/t]	1 272,0	0,0%	1,1%	0,6%	26,6%	139,1%
Ruda żelaza [USD/t]	165,5	-0,4%	-1,4%	-0,1%	6,2%	87,4%
Węgiel koksujący [USD/t]	112,7	1,1%	1,5%	-14,0%	4,6%	-23,9%
Złoto [USD/oz]	1 728,2	-0,4%	-0,5%	-0,3%	-9,0%	5,9%
Srebro [USD/oz]	25,2	0,4%	-3,3%	-5,5%	-4,5%	74,9%
Platyna [USD/oz]	1 161,9	-0,9%	-4,0%	-2,6%	8,4%	57,2%
Pallad [USD/oz]	2 610,7	-0,9%	-1,8%	13,0%	6,4%	14,6%
Bitcoin USD	52 674,9	-2,5%	-8,4%	15,3%	81,7%	681,0%
Pszenica [USD/bu]	610,8	-2,2%	-3,1%	-6,8%	-4,6%	7,3%
Kukurydza [USD/bu]	545,5	-1,4%	-0,2%	-1,8%	12,7%	56,4%
Cukier ICE [USD/lb]	15,1	-3,5%	-5,0%	-8,3%	2,8%	29,6%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



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

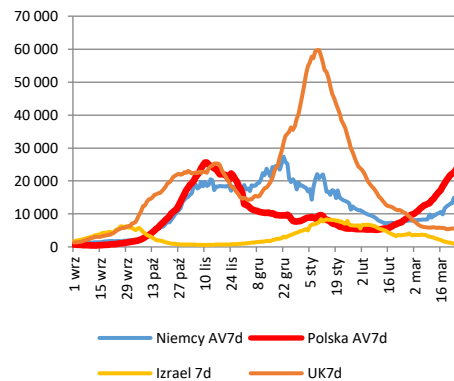
Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

COVID-19

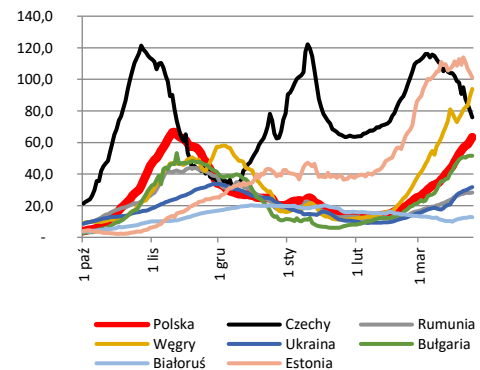
Rząd zdecydował o zaostrzeniu obostrzeń covidowych (17.03 cała Polska stała się strefą czerwoną). W okresie 29.03.-09.04 zamknięte będą **wielkopowierzchniowe sklepy meblowe i budowlane**, a także salony urody i zakłady fryzjerskie. **Przestaną działać przedszkola i żłobki**, ale utrzymana zostanie opieka nad dziećmi medyków i pracowników służb mundurowych. Zmienione zostaną limity w dużych sklepach (>100 mkw.) i kościołach (z 1 os/15m2 do 1 os/20 m2). Rząd nie zdecydował się natomiast na wprowadzenie ograniczeń w poruszaniu się.

Średnia 7-dniowa nowych zakażeń SARS-CoV-2 [os.]



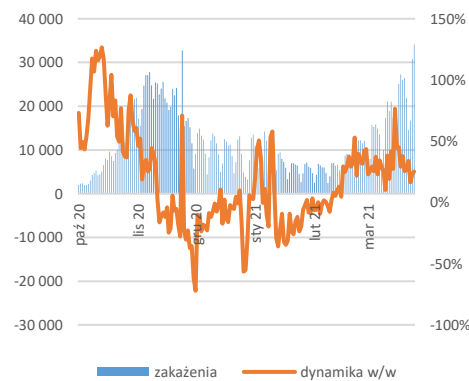
Źródło: BDM, Bloomberg

Średnia zakażeń 7-dniowa/100 tys. os. SARS-CoV-2



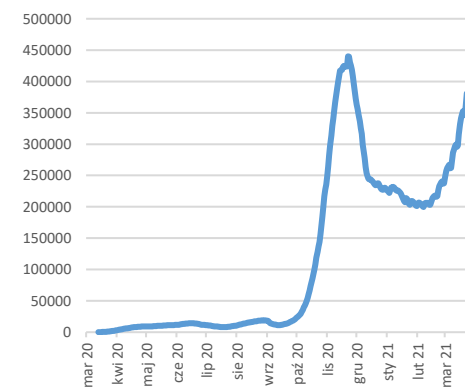
Źródło: BDM, Bloomberg

Nowe zakażenia (LS) i dynamika zmian w/w (PS)



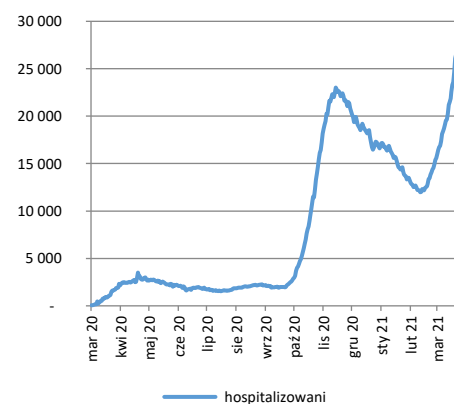
Źródło: BDM, Bloomberg

Liczba aktywnych* przypadków w Polsce [os]



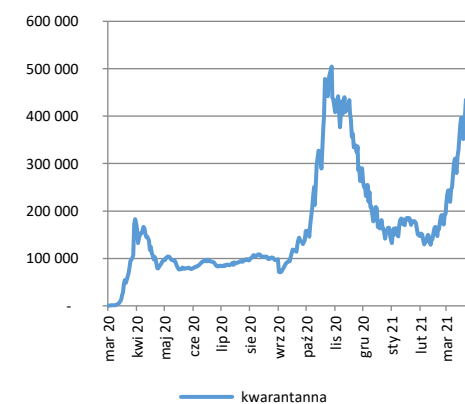
Źródło: BDM, Bloomberg. *- zakażenia-zgony-zdrowi

Hospitalizowani [os]



Źródło: BDM, MZ

Liczba osób na kwarantannie [os]



Źródło: BDM, MZ

PZU

PZU przedstawiło strategię na lata 2021-2024. Główne założenia:

- zysk netto w 2024 r. wzrośnie do 3,4 mld zł z 1,9 mld PLN w 2020 r., a ROE do 17,4% z 10,9%,
- składka przypisana brutto PZU wzrosnąć ma do 26 mld PLN z 24 mld PLN, a przychody PZU Zdrowie do 1,7 mld PLN z 0,9 mld PLN,
- kontrybucja Banku Pekao i Alior Banku do wyniku netto grupy ma wynieść w 2024 r. na 0,8 mld PLN, podczas gdy w 2020 r. wynosiła ona 0,1 mld PLN,
- aktywa pod zarządzaniem klientów zewnętrznych w 2024 r. wzrosnąć mają do 60 mld PLN z 33 mld PLN,
- spółka będzie przeznaczać na dywidendę co roku 50-100% skonsolidowanego zysku netto,
- przychody grupy w obszarze zdrowotnym (PZU Zdrowie) mają wzrosnąć o 80% do 1,7 mld PLN wobec 0,9 mld PLN na koniec 2020 r.,
- Grupa stawia na dalszy rozwój organiczny w krajach bałtyckich i zapowiada stałe monitorowanie rynku pod kątem celów akwizycyjnych,
- zaangażowanie w inwestycje wspierające transformację klimatyczno-energetyczną wzrosną o 500 mln PLN. Grupa zakłada też osiągnięcie w 2024 r. neutralności w zakresie emisji CO2 z własnej działalności.

Tomasz Kulik, członek zarządu poinformował ponadto, że grupa chce wejść na rynek klubów fitness, ale obecnie nie planuje na nim przejść.

PZU

Zarząd będzie chciał zarekomendować wypłatę dywidendy w 2021 r. - poinformowała prezes Beata Kozłowska-Chyła.

Kruk

Spółka przedstawiła wyniki za 4Q20:

	4Q19	3Q20	4Q20	r/r	kw/kw	vs. BDM	BDM
Przychody	302,9	335,2	346,4	14%	3%	10%	315,1
Z portfeli nabytych	286,7	294,6	302,8	6%	3%	10%	274,1
- Przychody odsetkowe	275,9	306,6	250,7	-9%	-18%	0%	250,7
- Aktualizacja wyceny	-125,5	8,8	-29,0	na	na	0%	-29,0
Z portfeli zleconych	3,3	14,2	15,5	372%	9%	4%	15,0
Pozostałe przychody	12,9	26,4	28,1	117%	6%	8%	26,0
Koszty ogółem	-225,7	-182,1	-221,9	-2%	22%	1%	-220,7
EBIT	79,0	154,8	125,0	58%	-19%	32%	94,4
EBITDA	90,2	166,3	136,9	52%	-18%	29%	106,0
EBITDA gotówkowa	278,5	323,7	322,1	16%	-1%	1%	320,0
Przychody finansowe netto	-23,8	-28,2	-29,6	25%	5%	-14%	-34,3
Zysk brutto	55,2	126,6	95,4	73%	-25%	59%	60,1
Zysk netto	31,7	53,9	46,8	48%	-13%	-10%	52,3

Komentarz BDM: Wyniki Kruka za 4Q20 odbieramy pozytywnie. Zysk netto (PLN 47m) oraz cash EBITDA (PLN 322m) były zgodne ze wstępnymi szacunkami spółki oraz zbliżone do naszych wcześniejszych oczekiwań, jednak pozytywnie zaskakuje struktura wyników. Lepsze od naszych prognoz były przede wszystkim przychody z portfeli nabytych (10% powyżej) głównie za sprawą pozytywnej aktualizacji portfeli (PLN +9m vs. nasze założenia PLN -32m). Pozytywna aktualizacja miała miejsce głównie w Rumunii, z kolei relatywnie najsłabszym rynkiem wydają się pozostawać Włochy. Koszty istotnie wzrosły w ujęciu kwartalnym, ale wynikały m.in. z rosnących przekazania do sądów i były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Istotnie wyższy od naszych założeń był z kolei podatek dochodowy (PLN -49m), a efektywna stopa podatkowa w całym 2020 r. wyniosła 60% wobec 11% w 2019 r. Pozytywne wrażenie buduje cash EBITDA, która wzrosła o 16% r/r, pomimo trudności spowodowanych pandemią. O ile wyniki Kruka za 4Q20 nastroją pozytywnie, w dalszym ciągu kluczowe dla spółki pozostają z jednej strony spłaty, które w ostatnich dwóch kwartałach były bardzo solidne, ale z drugiej tempo odbudowy podaży portfeli. W 2020 r. inwestycje w portfele wyniosły PLN 456m (-42% r/r). W naszych prognozach zakładamy wzrost do PLN 622m w 2021 r. oraz do PLN 911m w 2022 r. Zakładamy też wzrost zysku netto z PLN 81m w 2020 r. do PLN 255m w 2021 r. oraz PLN 288m w 2022 r., co – przy ostatnich spłatach i rewaluacjach – może okazać się nieco konserwatywne.

Cyfrowy Polsat

Spółka celuje w co najmniej stabilizację wyniku EBITDA w 2021 r. - poinformowała członek zarządu ds. finansowych, Katarzyna Ostap-Tomann. Nakłady inwestycyjne w I kwartale 2021 r. mają stanowić ok. 13% przychodów.

Stanisław Janowski prezes zarządu dodał również, że spółka spodziewa się wzrostu rynku reklamy telewizyjnej w 2021 r. na poziomie 6-6,5%.

ZUE

Zysk netto grupy ZUE wzrósł w 2020 r. o 13% r/r do 4,3 mln PLN. Portfel zamówień grupy wynosi obecnie ok. 1,5 mld PLN.

Przychody grupy ze sprzedaży w 2020 r. spadły do 901,4 mln PLN z 996,2 mln PLN rok wcześniej, EBIT wzrósł do 10,6 mln PLN z 7,9 mln PLN, a EBITDA do 23,9 mln PLN z 21 mln PLN w 2019 r.

Enea

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'20. Konferencja z zarządem dziś o 12:00.

<https://media.enea.pl/transmisja>

Komentarz BDM: wyniki zgodne z szacunkami z 12.03.21. Jednocześnie skorygowana EBITDA (669 mln PLN, +1% r/r- zwyczajowo nastąpiła korekta danych porównywalnych za 4Q'19) wydaje się wyższa niż myśleliśmy pierwotnie z uwagi na zawiązanie rezerwy na stratę z tyt. rozliczenia opustu na energii wprowadzonej przez prosumenta do sieci w wysokości 50,8 mln PLN w Obrocie. Tym samym łącznie z 15,1 mln PLN rozwiązanej rezerwy na taryfę G saldo one-offs w tym segmencie wyniosło -36 mln PLN. Niemniej oczyszczona strata segmentu to i tak -38 mln PLN vs +4,4 mln PLN w 3Q'20 i -59 mln PLN w 4Q'19. W segmencie Wydobycie Bogdanka wcześniej informowała o +33,7 mln PLN z tyt. tarczy 4.0. Z drugiej strony rynek może być nieco rozczarowany poziomem długu netto, który wyniósł 6,59 mld PLN (2x EBITDA) vs 6,2 mld PLN w konsensusie Bloomberg (+6% vs oczek.).

Obecnie konsensus Bloomberg oczekuje konserwatywnie spadku EBITDA w 2021 roku o 5% do 3,14 mld PLN. W listopadzie'20 na konferencji po 3Q'20 zarząd ocenił perspektywy na spadkowe w Wytwarzaniu (spadek CDS większy niż wpływ z rynku mocy +880 mln PLN w '21), stabilnie w Dystrybucji i lepiej w Obrocie oraz Wydobyciu (LWB), które miało bardzo słaby rok. (Krzysztof Brymora).

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	r/r	IVQ'20 szac.	2018	2019	2020	r/r
Przychody	4 010	4 010	4 149	4 232	4 592	4 357	4 515	4 731	12%	4 731	12 673	16 401	18 195	11%
kwota różnicy ceny/rekompensaty	431	76	98					3			0	605	3	
EBITDA	791	822	985	740	1 016	806	813	667	-10%	667	2 348	3 338	3 302	-1%
Obrót	-18	1	77	-109	110	-70	19	-74		-74	-76	-50	-15	
Dystrybucja	249	266	290	287	306	372	316	319	11%	319	1 111	1 092	1 313	20%
Wytwarzanie	400	330	422	443	472	400	337	321	-27%	321	869	1 594	1 530	-4%
Wydobycie	219	215	178	159	129	85	111	145	-9%	145	470	771	470	-39%
Pozostałe	26	34	31	-3	24	28	32	3			72	87	87	0%
Wyłączenia	-85	-24	-12	-36	-27	-9	0	-48	33%	-44	-97	-157	-84	-47%
One Offs	15	74	8	79	61	38	31	-2		48	-50	176	128	-27%
EBITDA skoryg.	777	748	977	661	954	768	782	669	1%	619	2 399	3 162	3 174	0%
EBIT	434	440	598	385	634	-106	394	-2 630			1 037	1 857	-1 706	
Zysk netto j. dom	246	260	386	-469	445	-544	37	-2 206		-2 206	687	423	-2 268	
Zysk netto bez odpisów	246	260	386	32	445	235	141	128	4x	128	687	924	949	3%
EBITDA Połaniec	112	82	98	65	112	102	73	80	23%		240	357	366	3%
KDO														
Produkcja węgla netto [mln ton]	2,5	2,3	2,3	2,3	2,1	1,6	1,8	2,1	-11%		9,0	9,5	7,6	-19%
Produkcja energii elektrycznej [TWh]	6,1	6,6	7,2	6,0	5,4	5,0	6,5	5,6	-6%		26,5	25,9	22,5	-13%
w tym OZE [TWh]	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	0,6			2,0	2,3		
Sprzedaż usług dystrybucji [TWh]	5,1	4,9	4,8	5,0	5,0	4,5	4,8	5,1	2%		19,9	19,8	19,4	-2%
Sprzedaż energii i gazu detal [TWh]	5,4	4,8	4,9	5,2	5,6	4,9	5,1	5,5	6%		21,5	20,3	21,1	4%
CAPEX	563,2	485,8	522,3	609,8	564,0	599,3	524,7	753,3	24%		2 307	2 181	2 441	12%
Dług netto	6 525	5 478	5 037	6 737	7 595	5 747	4 732	6 591	-2%		5 818	6 737	6 591	-2%
/EBITDA 12m	2,7	2,1	1,7	2,0	2,1	1,6	1,4	2,0			2,5	2,0	2,0	
EV/EBITDA 12m							2,3	2,9						
P/E 12m adj.							3,1	2,8						

Źródło: BDM, spółka.

Bogdanka

W czwartek przed sesją spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'20. Konferencja z zarządem dziś o 12:00.

<https://media.enea.pl/transmisja>

Bogdanka analizuje możliwość wypłaty dywidendy za 2020 r. Decyzję co do rekomendacji podziału zysku za 2020 rok podejmie w połowie 2Q'21. CAPEX grupy Bogdanka na 2021 rok został zaplanowany na 597,7 mln PLN. W 2020 roku nakłady inwestycyjne wyniosły 613,8 mln PLN wobec planu na poziomie 654,2 mln PLN.

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	4Q'20S	różnica	2018	2019	2020	r/r
GK	540,8	557,5	527,8	531,7	464,1	384,9	504,5	468,6	-11,9%	468,6	0,0%	1 756,7	2 157,9	1 822,1	-16%
Przychody	222,9	211,6	176,9	156,5	134,8	86,3	96,5	145,5	-7,0%	144,3	0,8%	469,2	767,8	463,1	-40%
EBITDA	206,5	198,9	176,9	156,5	134,8	86,3	96,5	111,8	-28,6%	110,6	1,1%	440,5	738,8	429,4	-42%
EBITDA skoryg.	128,0	113,8	77,9	55,5	44,9	5,0	0,8	44,5	-19,9%	40,3	10,4%	62,0	375,2	95,2	-75%
EBIT	109,8	87,9	66,0	44,8	33,5	3,2	-1,8	38,0	-15,2%	31,6	20,2%	53,8	308,6	72,9	-76%
Zysk netto															
Marża EBITDA skoryg	38,2%	35,7%	33,5%	29,4%	29,0%	22,4%	19,1%	23,9%		23,6%		25,1%	34,2%	23,6%	-31%
Marża netto	20,3%	15,8%	12,5%	8,4%	7,2%	0,8%	-0,4%	8,1%		6,7%		3,1%	14,3%	4,0%	-72%
Produkcja węgla MT	2,53	2,29	2,30	2,32	2,07	1,63	1,84	2,07	-10,8%	2,07		9,0	9,5	7,6	-19%
Sprzedaż węgla MT	2,37	2,41	2,29	2,30	1,92	1,60	2,18	1,97	-14,3%	1,97		8,9	9,4	7,7	-18%
Uzysk [%]	65%	66%	65%	62%	66%	68%	60%	63%	1,7%			2,4	2,6	2,6	0%
Średnia cena węgla [PLN/t]	222,5	226,9	226,1	226,0	234,9	234,2	226,8	231,1	2,3%						
Długość wyrobisk [km]	7,9	6,4	7,5	7,4	6,7	6,5	6,6	6,1	-17,6%			37,0	29,2	25,9	-11%
Średnia pensja [PLN/msc]	8 300	7 693	9 154	16 602	8 665	8 073	8 353	17 594	6,0%						
Dług netto MPLN	-134,1	-226,9	-263,3	-350,1	-226,6	-233,1	-308,1	-204,7	-41,5%			-153,7	-350,1	-204,7	-42%
P/E 12m							9,9	10,8							
EV/EBITDA 12m							1,0	1,4							

Źródło: BDM, spółka.

Rawlplug

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	2018	2019	2020
Przychody	208,5	216,3	207,7	181,2	201,7	181,7	209,5	194,7	775,50	813,73	787,63
zmiana r/r	17,0%	4,7%	0,8%	-1,8%	-3,2%	-16,0%	0,8%	7,5%	9,4%	4,9%	-3,2%
budowlanka/przemysł	131,0	134,5	121,2	110,3	129,2	107,5	122,5	119,4	468,4	496,9	478,5
narzędzia	75,3	80,1	84,8	69,5	71,0	72,8	85,4	73,6	307,1	309,8	302,7
Zysk brutto	68,9	72,1	71,4	62,2	67,4	64,7	76,2	76,5	264,20	274,65	284,84
marża	33,1%	33,3%	34,4%	34,3%	33,4%	35,6%	36,4%	39,3%	34,1%	33,8%	36,2%
zmiana p.p.	0,1%	-2,1%	0,0%	1,0%	0,4%	2,3%	2,0%	5,0%	0,3%	-0,3%	2,4%
EBITDA	24,0	24,9	25,1	14,2	24,4	28,8	37,1	24,5	88,63	88,28	114,67
EBITDA adj.	25,8	25,7	24,4	15,1	24,1	28,8	31,6	29,0	92,09	90,99	113,61
Zysk netto	10,1	10,4	9,1	0,9	8,0	13,9	19,1	9,1	34,40	30,51	50,06
CFO	-6,3	18,7	22,3	43,7	-0,0	55,1	21,2	30,0	49,6	78,4	106,3
CAPEX	-13,2	-15,3	-9,5	-12,1	-6,9	-5,4	-12,9	-13,8	-50,9	-50,1	-39,0
FCF	-19,5	3,3	12,8	31,6	-6,9	49,7	8,3	16,3	-1,4	28,3	67,4
12M/kapitalizacja	-5,6%	-4,7%	-1,0%	8,2%	11,8%	25,3%	24,0%	19,5%	-0,4%	8,2%	19,5%
Dług netto	293,7	293,7	290,7	279,3	297,3	262,9	275,3	260,4	258,8	179,5	260,4
/EBITDA	3,16	3,32	3,37	3,16	3,36	2,84	2,64	2,27	2,92	2,03	2,27
P/E 12m							8,2	6,9			
EV/EBITDA 12M							5,9	5,3			

Zródło: BDM, spółka.

Izostal

Spółka opublikowała raport za 4Q'20.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	239,9	229,8	218,7	171,2	165,9	214,5	205,7	212,5	225,7	216,1	1%	770,3	860,1	12%
infrastruktura	214,3	193,2	197,9	150,9	140,3	178,7	156,5	170,6	193,0	187,7	5%	667,8	707,9	6%
stalowy	25,6	36,6	20,8	20,3	25,6	35,9	49,2	42,0	32,7	28,4	-21%	102,5	152,2	48%
Zysk brutto	23,2	5,1	12,8	12,6	13,2	15,6	19,2	19,8	18,2	17,7	13%	54,3	74,9	38%
infrastruktura	21,6	3,8	11,6	11,4	11,3	14,3	16,6	17,2	16,2	15,8	11%	48,6	65,8	35%
stalowy	1,5	1,4	1,2	3,2	2,0	-0,7	2,7	2,6	2,0	1,9		5,7	9,2	59%
EBIT	6,2	1,6	5,1	4,6	4,9	1,4	8,8	4,7	4,6	3,3	127%	16,1	21,4	33%
EBITDA	8,0	3,5	7,0	6,5	6,9	3,4	10,8	9,1	6,8	3,4		23,7	30,1	27%
Wynik netto	5,5	3,3	4,2	3,3	2,6	3,0	3,9	4,6	3,3	3,4	15%	13,0	15,2	17%
Backlog					470,0	400,0	400,0	450,0	440,0	300,0	-25%	400,0	300,0	-25%
Marża brutto	9,7%	2,2%	5,9%	7,4%	8,0%	7,3%	9,4%	9,3%	8,1%	8,2%		7,0%	8,7%	
infrastruktura	10,1%	1,9%	5,8%	7,6%	8,0%	8,0%	10,6%	10,1%	8,4%	8,4%		7,3%	9,3%	
stalowy	6,0%	3,9%	5,9%	15,8%	7,8%	-1,9%	5,5%	6,1%	6,2%	6,7%		5,6%	6,0%	
Marża EBITDA	2,6%	0,7%	2,3%	2,7%	3,0%	0,7%	4,3%	2,2%	2,0%	1,5%		2,1%	2,5%	
Dług netto	39,2	145,4	68,0	67,0	115,0	133,2	136,3	94,5	85,2	129,0	-3%	133,2	129,0	-3%
/EBITDA	1,3	5,8	2,7	2,7	4,8	5,6	4,9	3,1	2,8	4,3		5,6	4,3	
P/E 12m									7,7	7,5				
EV/EBITDA 12m									6,6	8,1				

Zródło: BDM, spółka.

PGNiG

Podsumowanie telekonferencji po wynikach 4Q'20 (25.03.2021)

- zakup INEOS NCS (22 koncesje w Norwegii, 117 mboe zasoby) za 615 mln USD;

- plan CAPEX w 2021 roku 7 mld PLN;

Q&A:

- wypłata dywidendy w 2021? spółka analizuje potrzeby CAPEX/M&A, polityka dywidendowa się nie zmienia (do 50% skonsolidowanego zysku netto). Decyzja w ciągu najbliższych tygodni;

- wyniki w segmencie obrotu? Czego się spodziewają w nadchodzącym roku/latach? Będzie presja na marże w detalu, bo taryfy spadły. Mniejsza zmienność na rynku gazu sugeruje stabilne marże w tym segmencie;

- jakie koszty produkcji nowych aktywów, kiedy transakcja INEOS zamknięta i skąd rozbieżności danych o zasobach 80 mboe vs 117 mboe? 80 mboe to rezerwy 2P (pewne i prawdopodobne), a reszta to 2C (zasoby wejść za rok do 2P) czyli 117 mboe to zasoby 2P+2C. Transakcja zakończy się w 3Q'21 po wszystkich zgodach. Historycznie nigdy spółka nie podawała danych o kosztach. Większość produkcji to gaz ze złoża Ormen Lange (drugie największe pole w Norwegii), więc koszty wyraźnie poniżej średniej 8 USD/boe;

- jaka produkcja z aktywów INEOS? 5-letnia średnia produkcja 1,5 mld m3 gazu rocznie, w 2021 roku >1,5 mld m3 i z każdym rokiem mniej;

- EBITDA aktywów INEOS? 5,3 mld NOK EBITDA w 2018, 2,7 mld NOK, 1,4 mld NOK w 2020. Zmiany związane z niższą produkcją i cenami gazu (BDM ok. 150 mln USD w '20, średnia '18-'20 ok. 330 mln USD przy cenie zakupu 615 mln USD);

- outlook w dystrybucji i wytwarzaniu? Stabilne wyniki w dystrybucji, upside w wytwarzaniu szczególnie EC Żerań;

- zadłużenie netto aktyw INEOS? spółka nie przejmuje żadnego długu/gotówki, tylko koncesje;

KGHM	<p>Podsumowanie wideokonferencji po wynikach 4Q'20 (25.03.2021)</p> <ul style="list-style-type: none">- spółka zachowała ciągłość produkcji w Polsce i zagranicą mimo pandemii (problemy konkurencji);- koszt C1 w KGHM SA spadł o 7% r/r w 2020 (Sierra Gorda -16% r/r);- zarząd podkreśla duży spadek KO (wykorzystanie faktoringu) i spadek długu netto (DN/EBITDA 0,9x);- CAPEX 2020 2,480 mld PLN w tym 186 mln PLN to proekologiczne (gł. dostosowanie do BAT);- zarząd w 2021 roku dokona przeglądu strategii; <p>Q&A:</p> <ul style="list-style-type: none">- jakie są dalsze plany inwestycji w Sierra Gorda? Czy możliwa jest sprzedaż? Sierra Gorda jest jednym ze strategicznych aktywów GK i zarząd nie zamierza zmieniać stopnia inwestycji. Jest potencjał poprawy wyników;- rozwój fotowoltaiki? w 2021 więcej r/r, spółka w trakcie akwizycji;- czy zadłużenie dalej będzie spadać? spółka będzie utrzymywać dług na stabilnym poziomie (DN/EBITDA <2,0x);- plan CAPEX '21 2,9 mld PLN w KGHM SA i 0,3 mld zagranicą. Jakie są największe projekty? Gł. to program udostępnienia złoża, zakończenie żelaznego mostu, inwestycji BAT;- wydobywanie w Głogów Głęboki w 2021 (+2% r/r w 2020)? To przyszłość KGHM, spółka będzie zwiększać produkcję rudy w tym regionie;- zużycie energii w 2020 roku +8% r/r, co wpłynęło na wzrost mimo niższej produkcji rudy suchej? Ciężko porównywać bo nie w tym obszarze jest największa energochłonność. Wszystkie odtworzeniowe inwestycje mają spadek energochłonności o 7-10%;- bezpieczeństwo pracowników? to założenia strategiczne, efekt długofalowy a nie pandemii, 30% r/r spadek wypadków;- czy projekty inwestycyjne w związku z pandemią nie są zagrożone? skoro udało się w 2020 to uda się w 2021;- czy spółka wypłaci dywidendę w 2021 roku? są przesłanki do wypłaty dywidendy patrząc na syt. ekonomiczną;- czy można oczekiwać dalszego spadku kosztu C1? Nie zależy w całości od KGHM ale również i podatku miedzowego;- skąd wynika spadek kursu akcji w ostatnich tygodniach? Zmienne otoczenie na rynku kapitałowym/surowcowym. W 2020 roku kurs akcji wzrósł o 90%;- aktywa zagraniczne? Przyspieszenie prac Victoria? spółka dokonuje rozpoznania złoża Victoria;- dlaczego KGHM nie uczestniczy w budowie offshore? KGHM nie musi uczestniczyć we wszystkim;
PKN Orlen	<p>PKN Orlen sfinalizował umowę o partnerstwie z Northland Power przy projekcie Baltic Power, która przewiduje wspólną budowę morskiej farmy wiatrowej. Spółka zależna Northland Power objęła udziały w Baltic Power.</p> <p>PKN Orlen poinformował także, że wyemitował 10 tys. niezabezpieczonych obligacji serii D o łącznej wartości nominalnej 1 mld PLN. Data wykupu to 25 marca 2031 r. Obligacje mogą zostać wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu GPW.</p>
Handlowy	<p>Prezes Banku Handlowego, Sławomir Sikora, nie będzie ubiegał się o wybór na kolejną kadencję na to stanowisko i pozostanie prezesem do daty najbliższego walnego zgromadzenia, które planowane jest na czerwiec 2021 r.</p> <p>Sikora został powołany na stanowisko prezesa Banku Handlowego w Warszawie w 2003 r.</p>
Ciech	<p>Ciech Sarzyna rozpoczął w swoim zakładzie w Nowej Sarzynie produkcję pierwszej partii nowego środka ochrony roślin bazującego na technologii BGT. Spółka planuje wyprodukować w tym roku kilkaset tys. litrów preparatu.</p>
Neuca	<p>Neuca zamierza przeznaczyć na akwizycje w 2021 roku ok. 100 mln PLN.</p> <p>W opinii Zarządu spółki dynamika hurtowego rynku leków będzie ujemna na koniec I kw. i wyniesie ok. -15%. W całym 2021 r. zakładany jest jednak wzrost wartości rynku o 1-3%. Zdaniem zarządu, w 2021 r. można spodziewać się co najmniej takich wyników jak w 2020 r.</p>
XTPL	<p>XTPL nawiązał współpracę ze spółką Bandi Consortia w zakresie wsparcia komercjalizacji technologii XTPL na rynku koreańskim. Koreański partner będzie oficjalnie reprezentować XTPL i wspierać wprowadzanie technologii XTPL w branży producentów FPD (ang. flat panel display) i półprzewodników na tamtejszym rynku.</p>
All in! Games	<p>Zaktualizowany harmonogram wydawniczy All In! Games zakłada wydanie 7 gier i dodatków (DLC) w II kwartale br., 9 - w III kwartale oraz 3 - w IV kwartale.</p>
Lena Lighting	<p>Zarząd zarekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy w wysokości 0,30 PLN na akcję za 2020 r.</p>

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 26.03.2021 roku, 07:38 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 portfela 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 portfela 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.