

Redaktor wydania: Adrian Górniak / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Europejskie akcje z najlepszą passą od maja 2018

Miniony tydzień rynki finansowe kończyły w dobrych nastrojach, a indeksy na NYSE zyskały 4 tydzień z rzędu (+1,4% S&P500) wdrapując się na nowe rekordy hossy. W USA rekordowe dane o sprzedaży detalicznej i tygodniowej zmianie bezrobotnych sygnalizowały przyspieszenie ożywienia w największej gospodarce świata. Sprzyjały też mocne wyniki banków w rozpoczętym właśnie sezonie wyników za 1Q'21. Rentowności amerykańskich 10-letek spadają (<1,6%), co oznacza, że inwestorzy na razie „kupili” zapewnienia Fed o niskich stopach w długim okresie. Europa niewiele odstawała. Szeroki Eurostoxx 600 odnotował 7. wzrostowy tydzień z rzędu, co jest najdłuższą passą od maja 2018. WIG20 w takim otoczeniu zyskał 1,9% i zamknął się >2000 pkt. Duże spółki wyjątkowo wypadły lepiej niż MiS. Indeksy mWIG/sWIG zamknęły się w okolicach punktu odniesienia. Gwiazdą GPW, już drugi tydzień z rzędu, była energetyka (+10%, +16% PGE), gdzie rynek czeka na szczególnie pozytywnego projektu wydzielenia aktywów węglowych. Obudziła się również krajowa chemia zyskując 6%. Aż 12% w górę poszła Grupa Azoty, a prawie 4% PCR. Sektor zachowywał się w ostatnich tygodniach relatywnie słabiej do europejskich benchmarków (Eurostoxx Chemicals na rekordach hossy). WIG20 obciążały (znowu) CDR i MRC. Obie spółki straciły 4%. W mWIG40 słabo wypadł BML (-10%) i 11B (-5%). Dzisiejsze nastroje są dobre po wzrostach w Azji. W tym tygodniu sezon wyników w Stanach nabierze tempa (ok. 80 spółek z S&P500) z kumulacją 26.04. U nas wciąż spółki publikują raporty za 4Q'20 i w tym tygodniu będzie sporo konferencji wyników (dzisiejszy raport pokaże m.in. HUUUGE). W środę sezon za 1Q'21 rozpocznie Orange. Do tego czasu mogą się pojawiać szacunki mniejszych podmiotów jak LWB, MRC czy XTB. Z pewnością emocji nie zabraknie.

Krystian Brymora

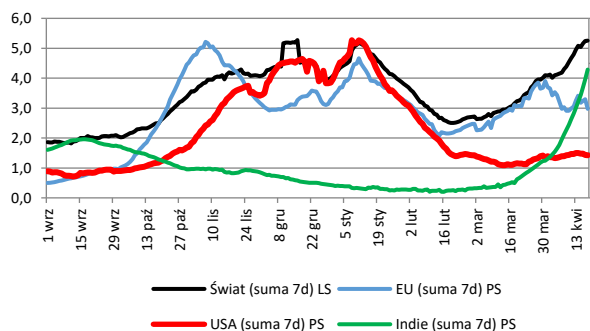
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Grupa Azoty:** podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (16.04.21)- neutralne [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty:** wyrok oddalający powództwo o uchylenie uchwały NWZA z dnia 20 sierpnia 2020 roku. Wyrok nie jest prawomocny [komentarz BDM];
- **Energetyka:** MAP złożyło wniosek o wpisanie do wykazu prac Rady Ministrów programu transformacji sektora; do NABE mają trafić elektrownie węglowe i kopalnie węgla brunatnego- neutralne [komentarz BDM];
- **Tauron:** podsumowanie wywiadu z nowym prezesem P. Strączyńskim- pozytywne;
- **Energetyka:** Dane PSE za 03.2021- kontynuacja pozytywnych tendencji z poprzednich miesięcy- wzrosty zapotrzebowania/produkcji przy niskiej bazie, duży wzrost obciążenia aktywów brunatnych [komentarz BDM];
- **VRG:** Finałowe wyniki za 4Q'20 zgodne z wcześniejszymi szacunkami, zarząd pracuje nad strategią rozwoju [komentarz BDM];
- **Ulma:** Szacunkowy wynik netto w 1Q'21 niższy o 82% r/r [tabela BDM];
- **Decora, Rafamet:** Publikacja wyników za '20;
- **Grodno:** Spółka rezygnuje z zakupu aktywów przedsiębiorstwa z branży grzejnictwa i hydraulicznej;
- **TIM:** Spółka chce korzystać z długoterminowego trendu wzrostowego w e-commerce;
- **Apator:** Spółka chce współpracować z Griffin Group Energy ws. nowego inteligentnego licznika;
- **Polenergia:** Spółki Polenergii i Equinora podtrzymują wnioski o wsparcie dla projektów offshore;
- **Famur:** Spółka odstąpiła od umowy na dostawę maszyn do Rosji o wartości 20 mln EUR;
- **Gaming:** Podsumowanie tygodnia [tabela BDM];

WYKRES DNIA

Liczba globalnych przypadków COVID-19 w ostatnich 7 dniach przekroczyła 5,2 mln czyli grudniowy szczyt. Choć w USA i Europie sytuacja wyraźnie się poprawiła i wszystkie kraje notują spadek tempa zakażeń to dramatyczna sytuacja wydaje się mieć miejsce w Indiach, które obecnie odpowiadają za ok. 30% globalnych zachorowań.

Nowe przypadki SARS-CoV-2 na świecie (suma 7-dniowa) [mln os.]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg.

Notowania: piątek, 16 kwietnia 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 012,3	-0,3%	1,4%
WIG30	2 385,6	-0,3%	3,2%
mWIG40	4 481,0	0,1%	12,7%
sWIG80	19 361,3	0,4%	20,3%
WIG	60 158,7	-0,2%	5,5%
NC Index	523,8	0,0%	5,8%
WIG Banki	5 565,2	0,3%	16,8%
WIG Bud	4 137,1	0,2%	13,0%
WIG Chemia	9 377,5	0,7%	21,8%
WIG Dew	2 817,3	-0,2%	18,1%
WIG Energia	2 588,9	0,2%	26,9%
WIG Games	24 369,8	-2,8%	-15,6%
WIG IT	4 156,4	0,3%	7,6%
WIG Media	6 592,9	0,3%	9,1%
WIG Paliwa	5 883,4	0,1%	18,7%
WIG Spoż	4 016,6	0,5%	10,3%
WIG Surowce	6 188,0	-0,8%	10,0%
WIG Telco	1 012,8	0,9%	3,7%
DAX	15 459,8	1,3%	12,7%
FTSE100	7 019,5	0,5%	8,7%
CAC40	6 287,1	0,8%	13,3%
BUX	42 997,6	0,9%	2,3%
S&P500	4 185,5	0,4%	11,4%
DJIA	34 200,7	0,5%	11,7%
Nasdaq Comp	14 052,3	0,1%	9,0%
Bovespa	121 113,9	0,3%	1,8%
Nikkei225	29 683,4	0,1%	8,2%
Shanghai Comp.	3 426,6	0,8%	-1,3%
S&P/ASX 200	7 063,5	0,1%	7,2%
EUR/PLN	4,54	-0,2%	-0,4%
USD/PLN	3,79	-0,3%	1,5%
CHF/PLN	4,12	0,0%	-2,4%
EUR/USD	1,20	0,1%	-1,9%
USD/JPY	108,80	0,0%	5,4%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 025	14	0,70%
Kurs zamknięcia	2 007	-11	-0,55%
Kurs min.	1 998	-2	-0,10%
Kurs max.	2 025	0	0,00%
Wolumen obrotu	14 113	319	2,31%
Otwarte pozycje	34 584	-19	-0,05%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 019,50	2 001,71	2 026,55	2 012,27	-0,4%	944
WIG30	2 390,08	2 373,59	2 401,73	2 385,63	-0,3%	1 004
MWIG40	4 490,93	4 480,89	4 491,01	4 481,04	0,1%	133
SWIG80	19 349,19	19 349,19	19 361,28	19 361,28	0,4%	55
WIG-PL	61 249,98	61 249,98	61 359,42	61 359,42	-0,2%	1 143
WIG	60 249,72	59 894,92	60 448,71	60 158,72	-0,2%	1 166

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	57,16	58 489	-2,0%	-32,5%
Asseco Poland	69,15	5 739	-0,2%	1,5%
CCC	103,00	5 651	0,2%	17,7%
CD Projekt	176,76	17 807	-5,7%	-35,7%
Cyfrowy P.	30,50	19 506	0,0%	0,7%
Dino	262,10	25 696	2,0%	-9,4%
JSW	32,50	3 816	-0,4%	25,2%
KGHM	199,50	39 900	-0,8%	9,0%
Lotos	47,47	8 776	-0,2%	14,5%
LPP	8 695,00	16 107	1,1%	4,9%
Mercator	341,30	3 619	-0,5%	-19,1%
Orange	7,18	9 416	2,9%	8,9%
Pekao	76,24	20 011	0,3%	24,8%
PGE	8,50	15 893	0,7%	30,8%
PGNIG	6,98	40 310	1,1%	25,9%
PKN Orlen	67,16	28 725	-0,3%	16,4%
PKOBP	33,15	41 438	0,2%	15,4%
PZU	32,45	28 021	-0,3%	0,3%
Santander Polska	211,80	21 644	0,5%	14,1%
Tauron	3,14	5 505	-0,8%	15,4%

mWIG40									Surowce							
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	542,00	1 280	-2,5%	14,3%	GTC	7,30	3 545	-2,0%	1,4%	Ropa Brent [USD/bbl]	66,5	-0,6%	5,7%	4,7%	28,4%	136,9%
Alior	24,13	3 150	1,7%	42,2%	Handlowy	43,25	5 651	0,2%	23,0%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	21,0	1,2%	7,8%	9,5%	9,7%	208,8%
Amica	146,00	1 135	-1,4%	-0,5%	ING BSK	181,00	23 548	0,0%	5,8%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	20,7	1,3%	8,5%	8,1%	8,3%	198,0%
Amrest	34,00	7 465	0,0%	22,7%	Inter Cars	312,00	4 420	0,3%	32,2%	CO2 [EUR/t]	44,4	0,6%	1,8%	4,4%	36,1%	112,3%
Asseco SEE	42,50	2 206	0,2%	-1,2%	Kernel	51,80	4 353	0,2%	5,1%	Węgiel ARA [USD/t]	71,7	0,1%	6,1%	2,3%	3,5%	57,6%
Azoty	34,24	3 396	0,5%	24,7%	Kęty	581,00	5 595	0,7%	18,2%	Miedź LME [USD/t]	9 227,0	-0,8%	3,3%	5,0%	19,1%	80,3%
Benefit Sys.	767,00	2 220	-1,7%	-8,0%	Kruk	183,00	3 479	-1,0%	28,9%	Aluminium LME [USD/t]	2 302,0	-0,9%	2,5%	5,2%	16,6%	56,1%
Biomed-L.	12,96	807	2,0%	44,6%	Livechat	128,00	3 296	0,6%	21,9%	Cynk LME [USD/t]	2 834,3	-0,3%	0,9%	1,0%	3,8%	47,1%
Budimex	309,50	7 902	-0,3%	0,7%	mBank	208,20	8 821	0,6%	16,2%	Ołów LME [USD/t]	2 027,1	1,4%	3,6%	3,8%	2,6%	21,1%
Celon Pharm	51,90	2 336	3,4%	28,0%	Millennium	3,80	4 610	0,0%	16,2%	Stal HRC [USD/t]	1 359,0	0,0%	0,7%	0,8%	35,2%	161,3%
Ciech	38,30	2 018	1,3%	18,9%	Neuca	705,00	3 140	0,4%	8,3%	Ruda żelaza [USD/t]	176,2	1,3%	3,6%	5,6%	13,1%	108,4%
Comarch	229,00	1 863	1,8%	17,7%	OncoArendi	54,30	756	0,4%	7,3%	Węgiel koksujący [USD/t]	118,8	0,5%	1,6%	1,2%	10,2%	-9,0%
Datawalk	189,00	923	-0,8%	-1,6%	Polenergia	88,30	4 013	0,0%	62,9%	Złoto [USD/oz]	1 778,1	0,8%	2,0%	4,1%	-6,3%	4,9%
Develia	2,80	1 253	0,7%	42,1%	PKP Cargo	19,20	860	0,5%	40,1%	Srebro [USD/oz]	25,8	-0,1%	2,2%	5,7%	-2,2%	68,5%
Dom Dev.	143,00	3 632	-1,4%	25,4%	PlayWay	569,00	3 755	0,7%	-10,1%	Platyna [USD/oz]	1 209,5	1,0%	0,4%	1,9%	12,8%	56,2%
Echo	4,57	1 886	1,6%	13,1%	Selvita	71,50	1 312	-0,1%	45,0%	Pallad [USD/oz]	2 776,0	1,3%	5,3%	6,0%	13,1%	30,3%
Enea	7,80	3 443	0,0%	19,4%	Stalprodukt	332,50	1 855	0,8%	10,6%	Bitcoin USD	57 021,8	-10,1%	-2,2%	-3,3%	96,7%	730,2%
Eurocash	15,33	2 133	0,5%	9,1%	TEN	493,00	3 583	-1,2%	-10,5%	Pszenica [USD/bu]	654,5	0,1%	2,5%	5,9%	2,2%	22,7%
Famur	2,46	1 411	-1,2%	9,1%	WP.PL	100,00	2 919	0,7%	7,5%	Kukurydza [USD/bu]	594,0	0,7%	2,9%	5,3%	22,7%	84,3%
GPW	47,20	1 981	0,4%	3,3%	XTB	18,60	2 183	-4,8%	3,9%	Cukier ICE [USD/lb]	16,6	1,6%	7,5%	12,2%	16,8%	46,0%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Grupa Azoty,
Police, Puławy

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20 (16.04.2021)

- spółka wprowadziła do oferty sporo „zielonych” produktów + mocznik z inhibitorem ureazy (Pulrea INu)- produkt dostępny od kilku miesięcy, obligatoryjny od sierpnia'21;
- spółka podejmuje szereg działań ograniczających energochłonność i emisje CO₂;
- rzeczowe zaawansowanie projektu przekroczyło 50% na przełomie lutego/marca'21;
- ostrożny optymizm w przypadku tworzyw na 2021 rok;
- spółka spodziewa się wysokiego wzrostu cen melaminy po trudnym 2020 roku;
- dług netto liczony na potrzeby umów z bankami to 2,6 mld PLN (2,1x EBITDA) vs 1,85 mld PLN przed rokiem;
- CAPEX w 2021 roku planowany na 3,7 mld PLN (1,8 mld PLN 52% na Polimery) vs 3 mld PLN w 2020. Ok. 0,5 mld PLN na energetykę w Puławach. Zostaje 1,4 mld PLN z czego w pozostałych spółkach po ok. 200 mln PLN;
- wyniki Siarkopolu -14 mln PLN w 2020 vs -23 mln PLN w 2019 roku;
- Melamina -60 mln PLN w 2020 roku. Ceny w 1Q'21 wzrosły o 15%;
- początek 2021 roku to dalszy wzrost zapotrzebowania i cen OXO;
- nowa strategia przedstawiona pod koniec 2Q'21;

Q&A:

- kocioł szczytowo-rezerwowo ma być w technologii gazowej w ZAK;
- modernizacja NKA w Puławach wydłużona do 2028 ? Wydłużony termin dotyczy tylko modernizacji starych instalacji;
- w 4Q'20 na bieli +13 mln PLN odwrócenia odpisu. Bez odpisu w 1Q'21 powinna być poprawa;
- zagadnienia związane z „Zielonym Ładem” będą priorytetowym kierunkiem nakładów inwestycyjnych Grupy w najbliższych okresach;
- duże wzrosty cen/marz OXO ? Ceny sprzedaży znacząco rosną, korzystne dla spółki;

Podsumowanie czatu na Stockwatch po 4Q'20 (16.04.2021):

- W ostatnich tygodniach obserwujemy poprawę marż na rynku tworzyw;
- zdarzenia jednorazowe w 4Q'20 oprócz rekompensat (68,9 mln PLN) i wsparcia z TA (5,9 mln PLN) ? Na poziomie skonsolidowanym nie było innych istotnych zdarzeń jednorazowych;
- zagadnienia związane z „Zielonym Ładem” będą priorytetowym kierunkiem nakładów inwestycyjnych Grupy w najbliższych okresach;
- Spółka zabezpieczyła wcześniej w kontraktach terminowych niedobór uprawnień do emisji CO₂ na rok 2021, a tym samym nie przewiduje się negatywnego wpływu obserwowanego od początku roku wzrostu notowanych cen rynkowych uprawnień do emisji na wyniki i EBITDA spółki w 2021 roku;
- Spready pomiędzy cenami sprzedaży a notowaniami surowców w Q1 2021 są wyższe od spreadów z Q4 2020;
- Koszty zakupu CO₂ na rok 2021 (tj. wykonania wcześniej zawartych kontraktów terminowych kształtować) się będą na poziomie ponad 14 mln EUR;
- Obecnie poziom zabezpieczenia przez spółkę niedoboru uprawnień do emisji na rok 2022 kształtuje się na poziomie ponad 30 proc., natomiast na rok 2023 spółka nie zabezpieczała dotąd niedoboru uprawnień.
- Nasze plany inwestycji obejmują oczywiście wydatki proekologiczne, nie aż tak jednak przytłaczające, jak mogło się wydawać na pierwszy rzut oka;
- Podwyżki cen zawsze działają z opóźnieniem do podwyżek cen płodów rolnych, dlatego będą one miały większe znaczenie w Q1 2021 r.
- Łączny koszt emisji CO₂ za 2020 rok wyniósł ponad 130 mln PLN;
- W przypadku nawozów azotowych drugi kwartał roku w Europie i Polsce zawsze wiąże się z dółkiem cenowym. Niemniej poziom korekty będzie uzależniony m.in. od cen gazu i cen mocznika na rynkach światowych. W przypadku nawozów wieloskładniowych nie spodziewamy się znaczących korekt z uwagi na utrzymujące się wysokie cen DAP i NPK na rynkach światowych;

Podsumowanie wypowiedzi prasowych:

- "W 2021 roku przewidywany jest już występujący zdecydowany wzrost cen surowców, w tym petrochemicznych i gazu ziemnego, co może w istotny sposób wpływać na obniżenie tempa wzrostu marż na produktach;"
- Grupa Azoty ogłosi nową strategię do roku 2030 pod koniec 2Q'21- dyrektor generalny Witold Szczypiński.

Komentarz BDM: konferencje odbieramy neutralnie. Zarząd niechętnie mówił o wzroście cen nawozów w 1Q'21 i unikał na nie odpowiedzi. Przypominamy, że benchmarkowe ceny nawozów w 1Q'21 wzrosły o ponad 30% q/q, a w kwietniu utrzymywały się na wysokim poziomie, szczególnie w obszarze DAP/NPK (lekka korekta na moczniku). W przypadku tworzyw i chemii zarząd wskazywał na wzrost wykorzystania zdolności produkcyjnych i spreadów, szczególnie w obszarze OXO (ZAK), co może być „czarnym koniem” wyników 1Q'21. Planowany CAPEX na 2021 w wysokości 3,7 mld PLN jest zgodny z naszymi założeniami z lutowej rekomendacji **Grupa Azoty Kupuj 34,9 PLN**. Tym samym całkowity dług netto powinien w 2021 być na poziomie 5-6 mld PLN (w zakresie naszej rekomendacji). Zarząd skupia się obecnie na projektach z obszaru „Zielonej Chemii”, przy czym rynek może obawiać się znaczących nakładów inwestycyjnych w tym obszarze- naszym zdaniem niesłusznie. Z uwagi na brak miejsca na bilansie nie spodziewamy się znaczących nakładów inwestycyjnych do 2023 roku, a spółka może jedynie prowadzić pilotaże, bądź wykorzystywać obecnie dostępne produkty (mocznik z inhibitorem, adBlue, wodór etc.).

Jeśli chodzi o wyniki samego 4Q'20, które na poziomie skorygowanej EBITDA (244 mln PLN) okazały się 49% wyższe od naszych oczekiwań, najbardziej zaskoczyło Compo Expert (58 mln PLN EBITDA vs 18 PLN oczek.), gdzie z reguły 4Q'20 jest sezonowo słabszym okresem, ale pandemia ewidentnie pomaga tej spółce. Wskazujemy, że w outlook w prezentacji spółka pisze, że „dobry początek roku 2021 z przychodami ze sprzedaży i EBITDA w 1Q'21 znacznie wyższymi niż w roku poprzednim i w planie na rok 2021”.

Bardzo wysoko oceniamy prezentację po 4Q'20 (aż 97 stron), gdzie znajdziemy wiele kluczowych informacji odnośnie wszystkich większych spółek zależnych ([link](#)). (Krystian Brymora)

Grupa Azoty

Informacja o wydaniu przez Sąd Okręgowy wyroku w sprawie **oddalenia powództwa** o uchylenie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia spółki Grupa Azoty S.A. z dnia 20 sierpnia 2020 roku. Wyrok nie jest prawomocny.

Komentarz BDM: wspomniana uchwała dotyczy finansowania projekt Polimery Police i zgody WZA na m.in. pożyczkę w wysokości 345 mln PLN i 105 mln EUR oraz zabezpieczeń z kredytodawcami (zastawy na akcjach, [link](#)). GA Polyolefins realizująca projekt Polimery Police podpisała umowę kredytową z bankami finansującymi (Alior, BGK, BOŚ, Pekao, BNP Paribas, EBOiR, ICBC China, mBank, PKO BP, PZU, Santander PL) dn. 21.05.2020 o wartości ok. 5 mld PLN, a kluczową umowę międzywierzycielską 07.10.2020. (Krystian Brymora).

Energetyka (dane PSE o produkcji)

Dane PSE o produkcji energii w marcu 2021

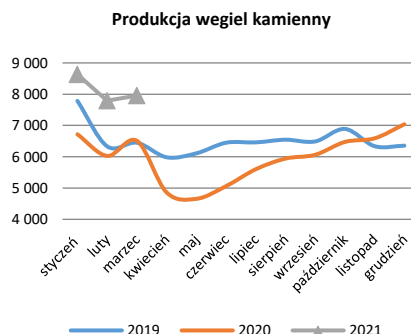
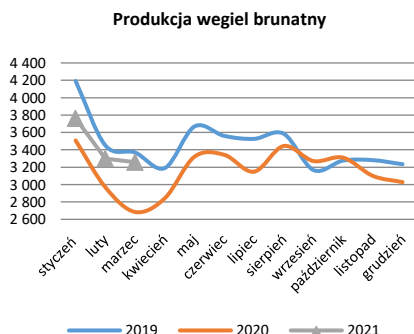
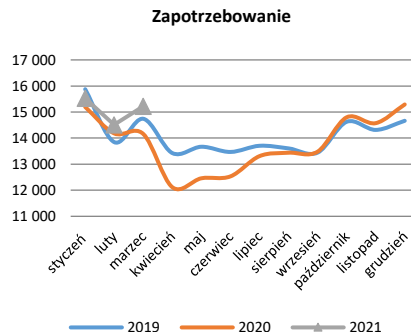
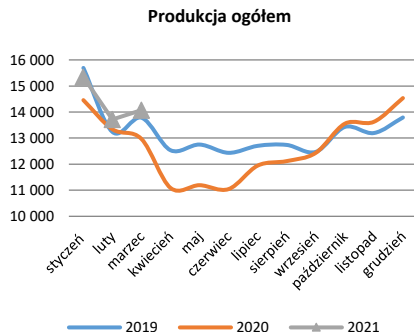
BDM: Uwagę w marcowych danych PSE zwraca:

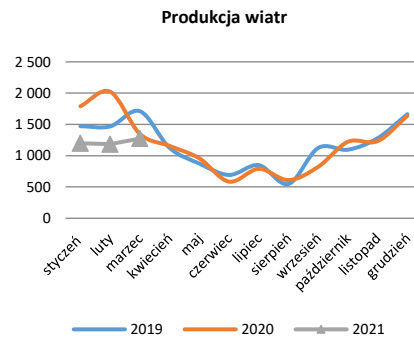
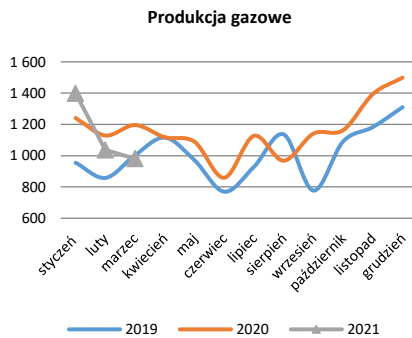
- kontynuacja pozytywnej tendencji z poprzednich miesięcy (wzrost zużycia o 8% i produkcji o 9%);
 - dalszy spadek importu netto (o 4% r/r);
 - wzrost obciążenia aktywów na węglu brunatnym (produkcja +21% r/r) i kontynuacja wysokich dynamik na węglu kamiennym (+22% r/r)- uwaga na zmianę metodologii PSE od stycznia'21, która klasyfikuje większość produkcji z elektrociepłowni przemysłowych do wytwarzania z WK bez zmiany danych porównawczych z 2020 roku;
 - dalszy spadek generacji z wiatru (-6% r/r, -29% r/r w 1Q'21) i wzrost z wody o 12% r/r;
- Dane relatywnie lepsze dla producentów z węgla brunatnego (PGE, ZE PAK) i kamiennego (Enea, Tauron) oraz kopalń (LWB).

Struktura produkcji energii [GWh]

	mar.20	mar.21	r/r	2020 YTD	2021 YTD	r/r	r/r gwh	ytd gwh
Produkcja ogółem	12 967	14 080	8,6%	40 764	43 138	5,8%	1 113	2 374
El. Węglowe	9 196	11 213	21,9%	28 420	34 700	22,1%	2 017	6 280
kamienny	6 511	7 955	22,2%	19 258	24 382	26,6%	1 444	5 124
brunatny	2 685	3 258	21,3%	9 162	10 318	12,6%	573	1 156
El. Gazowe	1 196	981	-18,0%	3 566	3 416	-4,2%	-215	-150
El. Wiatrowe	1 348	1 273	-5,6%	5 160	3 656	-29,1%	-75	-1 504
Import	1 191	1 144	-3,9%	2 768	2 122	-23,3%	-47	-646
Krajowe zużycie	14 158	15 224	7,5%	43 533	45 260	4,0%	1 066	1 727

Źródło: BDM, PSE





Energetyka

Ministerstwo Aktywów Państwowych złożyło do Kancelarii Prezesa Rady Ministrów wniosek o wpisanie do wykazu prac Rady Ministrów programu rządowego, który dotyczy transformacji sektora elektroenergetycznego.

<https://www.gov.pl/web/aktywa-panstwowe/rusza-transformacja-sektora-elektroenergetycznego>

Z planów Ministerstwa Aktywów Państwowych (MAP) wynika, że Narodowa Agencja Bezpieczeństwa Energetycznego (NABE), która od grup Enei, PGE i Tauronu ma przejąć elektrownie węglowe, będzie zatrudniała 32,2 tys. pracowników. W roku 2020 elektrownie, które mają trafić do NABE, wyprodukowały 83,7 TWh energii, czyli ponad połowę krajowej produkcji- WNP

Z prezentacji wynika, że do Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego (NABE) trafi segment wydobywania węgla brunatnego, ale już nie wydobywanie węgla kamiennego. To oznacza, że do NABE mają wejść kopalnie węgla brunatnego Bełchatów i Turów z PGE, ale nie wejdzie Tauron Wydobywanie z grupy Tauron.

Komentarz BDM: neutralne. Rynek w piątek (błędnie) obawiał się, że wydzielenie elektrowni węglowych ze zintegrowanymi kopalniami węgla brunatnego do NABE może zatrzymać kopalnie WK w Tauronie. Przypominamy, że wg. projektu umowy społecznej z górnikami, kopalnie węgla kamiennego Taurona (Janina, Brzeszcze, Sobieski) mają trafić do odrębnego podmiotu powstałego w obrębie PGG lub Węglokoksu. Tym samym wydzielenie kopalni może zdarzyć się nawet szybciej niż wydzielenie elektrowni węglowych, czego Tauron jest największym beneficjentem (Krystian Brymora).

Tauron

Po przygotowywaniu przez rząd wydzieleniu z grup energetycznych aktywów wytwórczych opartych na węglu, Tauron pozostanie odrębną grupą, zyskując szanse rozwoju i przyspieszenia zielonej transformacji - ocenił prezes Taurona Paweł Strączyński.

W ocenie prezesa, nie tylko nie ma mowy o likwidacji czy połączeniu Taurona z innymi grupami, ale przeciwnie - przed Tauronem wydzielenie aktywów węglowych otworzy perspektywę szybszego rozwoju - przy zachowaniu pełnej samodzielności, zaś pracownikom wydziałanych elektrowni da bezpieczeństwo zatrudnienia.

Jego zdaniem, dla Taurona byłoby optymalne, gdyby proces wydzielenia z grupy aktywów konwencjonalnych (zarówno wytwórczych, jak i wydobywczych) zakończył się najdalej w początkach przyszłego roku. Postępy prac w tym zakresie będą jednym z czynników determinujących przedstawienie zaktualizowanej strategii Grupy Tauron, zakładającej przyspieszenie tzw. zielonego zwrotu. Dokument ma być gotowy w ciągu kilku najbliższych miesięcy.

- Sądzę, że aktualizacja strategii to kwestia kilku miesięcy, w ciągu których przedstawimy - najpierw radzie nadzorczej, a po jej akceptacji również akcjonariuszom i rynkowi - zaktualizowany dokument. Jego kształt będzie zależał m.in. od tego, jak ostatecznie ułożą się procesy związane z przekazywaniem aktywów konwencjonalnych - powiedział prezes.

Podkreślił, że wydzielenie aktywów węglowych oznacza dla zadłużonej na ponad 14 mld zł Grupy Tauron odblokowanie możliwości finansowania.

Kopalnie spółki Tauron Wydobywanie są źródłem paliwa dla segmentu Wytwarzanie - to jest system naczyń połączonych - wskazał prezes. Ocenił, że wydzielenie z grupy aktywów wytwórczych opartych na węglu w naturalny sposób wiąże się także z inną strukturą aktywów wydobywczych, jeśli znajdują się one poza Grupą Tauron.

VRG

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'20.

VRG – wyniki 4Q'20 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchylenie	4Q'20S VRG	odchylenie
Przychody	332,5	232,0	-30,2%	232,5	-0,2%	232,0	0,0%
Wynik brutto ze sprzedaży	178,5	118,9	-33,4%	121,9	-2,5%	118,9	0,0%
EBITDA MSSF 16	76,1	22,8	-70,0%	37,7	-39,5%	22,8	0,0%
EBITDA MSR 17	53,6	16,4	-69,4%	16,7	-1,8%	16,4	0,0%
EBIT MSSF 16	47,6	-2,9	-	11,7	-	-2,9	-0,2%
EBIT MSR 17	47,5	10,8	-77,2%	10,8	0,2%	10,8	0,2%
Wynik brutto	53,9	-16,7	-	9,4	-	-	-
Wynik netto	44,3	-18,9	-	7,6	-	-18,9	-0,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	53,7%	51,2%	-	52,4%	-	51,3%	-
Marża EBITDA MSSF 16	22,9%	9,8%	-	16,2%	-	9,8%	-
Marża EBITDA MSR 17	16,1%	7,1%	-	7,2%	-	7,1%	-
Marża EBIT MSSF 16	14,3%	-	-	5,0%	-	-	-
Marża zysku netto	13,3%	-	-	3,3%	-	-	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- Grupa wypracowała ok. 232 mln PLN przychodów (-30% r/r), realizując jednocześnie marżę brutto ze sprzedaży w wys. 51,2% (-2,5 p.p. r/r; zwiększenie wagi kanału on-line; erozja w części odzieżowej). EBITDA MSSF 16 wyniosła 22,8 mln PLN (-70% r/r), natomiast wg MSR 17 ok. 16,4 mln PLN (-69% r/r). Strata netto ukształtowała się na poziomie 18,9 mln PLN (przed rokiem zysk w wys. 44 mln PLN).
- W 4Q'20 segment odzieżowy osiągnął 117,7 mln PLN przychodów (-43% r/r), przy marży brutto w wys. 49,3% (-4,3 p.p. r/r). Część jubilerska wygenerowała 114,3 mln PLN przychodów (-9% r/r) wypracowując 53,2% rentowności brutto (-0,6 p.p. r/r).
- Więcej w komentarzu analityka ([link](#)).

Ulma

Szacunkowe wyniki za 1Q'21.

Ulma – szacunkowe wyniki za 1Q'21 [mln PLN]

	1Q'20	1Q'21S	zmiana r/r
Przychody	48,7	39,8	-18%
Obsługa budów	37,6	27,5	-27%
Sprzedaż mat.bud.	11,1	12,3	11%
EBITDA	15,9	11,8	-26%
Wynik netto	4,0	0,7	-82%
Poz.gotówkowa netto	55,2	100,3	82%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Rafamet

Grupa wypracowała w '20 ok. 115,8 mln PLN przychodów, ok. 0,8 mln PLN EBIT i poniosła 1,5 mln PLN straty netto.

Decora

Grupa wypracowała w '20 ok. 370,8 mln PLN przychodów, ok. 69,4 mln PLN EBIT i 56,6 mln PLN zysku netto.

Zarząd Decory rekomenduje wypłatę 2 PLN dywidendy na akcję z zysku wypracowanego w 2020 roku.

Grodno

Spółka nie nabędzie aktywów wchodzących w skład przedsiębiorstwa handlowego działającego w branży grzejnictwa i hydrauliki budynkowej. Po zakończeniu badania due diligence i procesu analizy uzyskanych informacji strony zdecydowały o niekontynuowaniu dalszych działań zmierzających do transakcji.

TIM

Spółka zakłada, że będzie korzystać z długoterminowego trendu wzrostowego w e-commerce, a optymalny udział tego segmentu w jednostkowej sprzedaży wynosi ok. 70%, poinformowali ISBnews przedstawiciele zarządu. TIM zakłada, że sprzedaż w kwietniu wpisze się w trendy obserwowane w ostatnich miesiącach.

Zarząd TIM zarekomendował akcjonariuszom ustalenie dnia dywidendy na 30 czerwca, a termin jej wypłaty - na 13 lipca br.

Polenergia	<p>MFW Bałtyk II i MFW Bałtyk III, spółki będące wspólnym przedsięwzięciem Polenergii i grupy Equinor, podtrzymują złożone na początku marca wnioski do prezesa Urzędu Regulacji Energetyki o przyznanie prawa do pokrycia ujemnego salda dla energii elektrycznej wytworzonej w morskich farmach wiatrowych.</p> <p>Polenergia oraz Wind Power z grupy kapitałowej Equinor szacują, że nakłady inwestycyjne spółek projektowych MFW Bałtyk II i MFW Bałtyk III na przygotowanie projektów farm wiatrowych na Bałtyku wyniosą 307-385 mln PLN, a nakłady na budowę farm sięgną 16,13-18,22 mld PLN.</p>																																
Apator	<p>Spółka podpisała z Griffin Group Energy porozumienie dotyczące współpracy w zakresie opracowania, wdrożenia do produkcji i dostaw na rynek krajowy oraz europejski inteligentnego licznika nowej generacji pracującego w technologii OSGP.</p>																																
Famur	<p>Grupa odstąpił od umowy z Polskie Maszyny Group na dostawę maszyn górniczych o wartości 20 mln EUR do kopalni Inaglinskij w Rosji.</p>																																
Gaming – podsumowanie tygodnia	<p>Gaming – podsumowanie wiadomości tygodnia</p> <p>Gaming 12/04.2021-19/04.2021</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Kraj</th> <th>Link</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>CD Projekt – spółka w 2020 roku miała 1,2 mld PLN zysku netto - szacunki.</td> <td>http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,469137</td> </tr> <tr> <td>CD Projekt - Cyberpunk 2077 ponownie ulepszony - Hotfix 1.21.</td> <td>https://tinyurl.com/y27jfdwa</td> </tr> <tr> <td>CD Projekt - Cyberpunk 2077 musi „spełnić warunki techniczne”, by wrócić na PS Store.</td> <td>https://tinyurl.com/4hmtvnync</td> </tr> <tr> <td>T-Bull – raport za marzec’21.</td> <td>http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,469048</td> </tr> <tr> <td>Vivid Games – szacunkowe wyniki za marzec’21.</td> <td>http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,468745</td> </tr> <tr> <td>Zagranica</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Sony inwestuje kolejne miliony w Epic Games.</td> <td>https://tinyurl.com/xda7d7e2</td> </tr> <tr> <td>Assassin's Creed Valhalla Gniew druidów zadebiutuje później. Ubisoft przekłada premierę.</td> <td>https://tinyurl.com/kb87umza</td> </tr> <tr> <td>Sony zmniejsza problem PS5.</td> <td>https://tinyurl.com/jc9ta5wh</td> </tr> <tr> <td>Twórcy Ghost of Tsushima szykują „spektakularną grę multiplayer” z kooperacją.</td> <td>https://tinyurl.com/45jdbx7f</td> </tr> <tr> <td>Apex Legends zalicza olbrzymi sukces. Grę sprawdziło 100 mln graczy.</td> <td>https://tinyurl.com/4wuwwhbrn</td> </tr> <tr> <td>Six Days in Fallujah ma szansę stać się przełomem.</td> <td>https://tinyurl.com/9pmwfx45</td> </tr> <tr> <td>Twórca Days Gone uważa, że Sony bardziej zależy na wyniku Metacritic niż graczach.</td> <td>https://tinyurl.com/y5zy5ybe</td> </tr> <tr> <td>F1 2021 będzie znacznie droższe od F1 2020.</td> <td>https://tinyurl.com/d5jv6yuu</td> </tr> <tr> <td>2021 rokiem opóźnień - gry, które zaliczyły obsuwę.</td> <td>https://tinyurl.com/fse996sb</td> </tr> </tbody> </table> <p><small>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PAP, PPE.pl, Planetagracza.pl, stooq.pl</small></p>	Kraj	Link	CD Projekt – spółka w 2020 roku miała 1,2 mld PLN zysku netto - szacunki.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,469137	CD Projekt - Cyberpunk 2077 ponownie ulepszony - Hotfix 1.21.	https://tinyurl.com/y27jfdwa	CD Projekt - Cyberpunk 2077 musi „spełnić warunki techniczne”, by wrócić na PS Store.	https://tinyurl.com/4hmtvnync	T-Bull – raport za marzec’21.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,469048	Vivid Games – szacunkowe wyniki za marzec’21.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,468745	Zagranica		Sony inwestuje kolejne miliony w Epic Games.	https://tinyurl.com/xda7d7e2	Assassin's Creed Valhalla Gniew druidów zadebiutuje później. Ubisoft przekłada premierę.	https://tinyurl.com/kb87umza	Sony zmniejsza problem PS5.	https://tinyurl.com/jc9ta5wh	Twórcy Ghost of Tsushima szykują „spektakularną grę multiplayer” z kooperacją.	https://tinyurl.com/45jdbx7f	Apex Legends zalicza olbrzymi sukces. Grę sprawdziło 100 mln graczy.	https://tinyurl.com/4wuwwhbrn	Six Days in Fallujah ma szansę stać się przełomem.	https://tinyurl.com/9pmwfx45	Twórca Days Gone uważa, że Sony bardziej zależy na wyniku Metacritic niż graczach.	https://tinyurl.com/y5zy5ybe	F1 2021 będzie znacznie droższe od F1 2020.	https://tinyurl.com/d5jv6yuu	2021 rokiem opóźnień - gry, które zaliczyły obsuwę.	https://tinyurl.com/fse996sb
Kraj	Link																																
CD Projekt – spółka w 2020 roku miała 1,2 mld PLN zysku netto - szacunki.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,469137																																
CD Projekt - Cyberpunk 2077 ponownie ulepszony - Hotfix 1.21.	https://tinyurl.com/y27jfdwa																																
CD Projekt - Cyberpunk 2077 musi „spełnić warunki techniczne”, by wrócić na PS Store.	https://tinyurl.com/4hmtvnync																																
T-Bull – raport za marzec’21.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,469048																																
Vivid Games – szacunkowe wyniki za marzec’21.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,468745																																
Zagranica																																	
Sony inwestuje kolejne miliony w Epic Games.	https://tinyurl.com/xda7d7e2																																
Assassin's Creed Valhalla Gniew druidów zadebiutuje później. Ubisoft przekłada premierę.	https://tinyurl.com/kb87umza																																
Sony zmniejsza problem PS5.	https://tinyurl.com/jc9ta5wh																																
Twórcy Ghost of Tsushima szykują „spektakularną grę multiplayer” z kooperacją.	https://tinyurl.com/45jdbx7f																																
Apex Legends zalicza olbrzymi sukces. Grę sprawdziło 100 mln graczy.	https://tinyurl.com/4wuwwhbrn																																
Six Days in Fallujah ma szansę stać się przełomem.	https://tinyurl.com/9pmwfx45																																
Twórca Days Gone uważa, że Sony bardziej zależy na wyniku Metacritic niż graczach.	https://tinyurl.com/y5zy5ybe																																
F1 2021 będzie znacznie droższe od F1 2020.	https://tinyurl.com/d5jv6yuu																																
2021 rokiem opóźnień - gry, które zaliczyły obsuwę.	https://tinyurl.com/fse996sb																																
Platige Image (NC)	<p>Spółka zakończyła prywatną emisję akcji, w ramach której 5 inwestorów instytucjonalnych nabyło 240 tys. akcji, stanowiących 7% kapitału, podała spółka. Pozyskany kapitał w wysokości 6 mln PLN będzie w całości przeznaczony na realizację pierwszych projektów gamingowych, w związku z nową strategią spółki na lata 2021-2025.</p>																																
Eurotel	<p>Zarząd spółki rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 6,2 PLN na akcję. Łącznie na ten cel miałyby trafić 23,2 mln PLN.</p>																																
Mirbud	<p>Konsorcjum firm, którego liderem jest Mirbud, podpisało z GDDKiA umowę dot. budowy odcinka drogi od węzła Żukowo do węzła Gdańsk Południe wraz z węzłami w ramach obwodnicy trójmiejskiej. Wartość umowy to 777 mln PLN brutto.</p>																																
Budimex	<p>Oferta spółki, warta ok. 135 mln PLN, została uznana za najkorzystniejszą w przetargu na zaprojektowanie i budowę obwodnicy Sztabina w ciągu drogi krajowej nr 8, podała GDDKiA. Inwestycja powstaje w ramach rządowego Programu budowy 100 obwodnic.</p> <p>Budimex podpisał z GDDKiA umowę dot. budowy odcinka drogi od węzła Chwaszczyno do węzła Żukowo (bez węzłów) w ramach obwodnicy trójmiejskiej. Wartość umowy to 581,4 mln PLN netto.</p> <p>Oferta Budimeksu o wartości 584,3 mln PLN netto została oceniona najwyżej w przetargu GDDKiA, dotyczącym budowy drogi ekspresowej S6 na odcinku Słupsk - Bożepole Wielkie.</p>																																
Benefit	<p>Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 1Q'21 z 12.na 28.maja br,</p>																																
Captor Therapeutics	<p>Biofarmaceutyczna spółka zadebiutuje na Gieldzie Papierów Wartościowych w poniedziałek, 19 kwietnia - podała GPW w uchwale zarządu.</p>																																
Rank Progress	<p>Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 4Q'20 z 22.na 28.kwietnia br,</p>																																
Mostostal Warszawa	<p>Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 4Q'20 z 30.na 20.kwietnia br,</p>																																

Gastronomia	10 mld PLN na dostawy posiłków z restauracji. Kolejne lockdowny spowodowały, że w 2020 r. rynek dostaw urósł o ponad 40%, a co czwarta dostawa została zamówiona online. W kolejnych latach rynek ma rosnąć już w wolniejszym tempie. - Rzeczpospolita
Newag	Newag na garnuszku Skarbu Państwa. Kontrolowany przez Zbigniewa Jakubasa producent taboru kolejowego, za rządów PiS, czerpie z państwowej kasy coraz większymi garściami. Wygrywa przetargi nawet w rywalizacji z... państwową Pesą. Tymczasem sam Jakubas stoi na czele rady gospodarczej, którą powołał w Senacie Tomasz Grodzki z PO. - Rzeczpospolita
Deweloperzy	Głód ziemi będzie windować ceny mieszkań. Kiedy o małe działki licytowały się tłumy, duzi deweloperzy mogli zabiegać o większe parcele. Dziś i na tym rynku robi się gorąco i ciasno, bo gruntów jest coraz mniej. – Rzeczpospolita W pierwszym roku pandemii deweloperzy zmniejszyli zadłużenie. Z dziesięciu deweloperów obecnych na rynku, którzy opublikowali już raporty za 2020 r., tylko dwóch zanotowało wzrost zadłużenia względem kapitału własnego. - Parkiet
Vercom	Vercom kusi wysoką dynamiką wzrostu. Debiutant jest wyceniany wyżej niż spółka matka, ale niżej niż zagraniczni konkurenci. Na początku maja chce wejść na giełdę. - Parkiet
Banki	Banki będą zwiększać rezerwy na franki. W 2020 r. na ryzyko prawne związane z hipotekami dziewięć giełdowych banków odłożyło ponad 4 mld PLN. W tym kwota rezerw może być jeszcze większa – Parkiet Dwie fuzje w dwa dni. Z sześciu banków są dwa. Trwa konsolidacja sektora spółdzielczego, któremu niskie stopy procentowe doskwierają mocniej niż dużym instytucjom komercyjnym. – Dziennik Gazeta Prawna
Energetyka	Państwowe straty z węgla. Spółki zyskają na wydzieleniu aktywów węglowych, ale rosnące koszty utrzymywania brudnej energetyki nie znikną. Proces jej wygaszania może. – Dziennik Gazeta Prawna

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 19.04.2021 roku, 07:21 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 uwzględnić, 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.