

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Czerwień zdominowała GPW

Początek tygodnia na warszawskim parkiecie nie był zbyt udany. Główne indeksy solidarnie zaświeciły na czerwono. WIG20 stracił 0,7% (najmocniej dołowały go Tauron i Lotos), a mWIG40 i sWIG80 spadły po 0,5%. Dostyc przeciętne nastroje było widać również na zachodzie Europy, gdzie DAX obniżył się o 0,6%, a FTSE o 0,1%, oraz w USA. Nasdaq stracił 1%, S&P500 ok. 0,5%, a DJIA niecałe 0,4%. Wyraźne spadki notuje nad ranem tokijski Nikkei (-2%). Na rynku walutowym warto zwrócić uwagę na słabnącego USD, który zarówno względem EUR, jak i PLN jest najtańszy od początku marca (USD/PLN powrócił do poziomu 3,77). Kalendarium makro jest dzisiaj praktycznie puste, a ciekawsze mogą się wydawać jedynie dane z brytyjskiego rynku pracy. W USA trwa sezon publikacji wyników za 1Q'21, natomiast u nas część spółek kończy jeszcze prezentowanie raportów za 4Q'20 (niemniej dzisiaj poznaliśmy wyniki Quercus za 1Q'21). Patrząc na WIG20 widać, że kontynuujemy poruszanie się w trendzie bocznym, który trwa od grudnia (obecnie znajdujemy się przy jego górnym ograniczeniu na poziomie ok. 2 000 pkt.).

Adrian Górniak

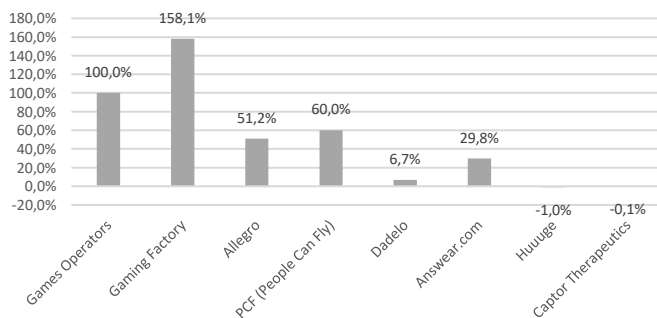
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Lotos:** Szacunkowe dane za 1Q'21 z relatywnie niskim spadkiem EBITDA [tabela BDM];
- **Bogdanka/Enea:** Szacunkowe wyniki LWB za 1Q'21 zgodne z naszymi oczekiwaniami: rekordowa produkcja i 6% r/r spadek średniej ceny węgla [komentarz BDM];
- **ZE PAK:** Wyniki za 4Q'20, konferencja z zarządzeniem dziś o 11:30 [tabela BDM];
- **Huuuge Games:** Spółka w 4Q'20 miała 3,1 mln USD skorygowanej EBITDA [komentarz BDM];
- **CI Games:** Spółka w 4Q'20 miała 2,0 mln PLN zysku netto [komentarz BDM];
- **Quercus TFI:** W 1Q'21 spółka miała 3,1 mln PLN zysku netto vs 2,7 mln PLN przed rokiem;
- **Bowim:** Spółka miała 17,1 mln PLN zysku netto w 2020 r.;
- **VRG:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20;
- **Tauron:** W 10 lat grupa chce pozyskać ponad 12 mln ton węgla ze złoża Brzezinka;
- **PGNiG:** PGNiG Ventures kupiła za ponad 2,5 mln PLN udziały producenta ładowarek;
- **Photon Energy:** Spółka miała 8,7 mln EUR straty netto w 2020 r.;
- **ML System:** Spółka chce w '21 zwiększać eksport; planuje nakłady inwestycyjne w wys. 100 mln PLN;
- **ML System:** Badania podstawowe Covid Detector zakończone, trwa opracowywanie danych;
- **PKP Cargo:** PKP Cargo Connect i Duisport Agency uruchamiają regularne połączenie do Wielkiej Brytanii;
- **Unimot:** Spółka ma umowę na realizację instalacji Avia Solar o mocy 300 kWp;
- **Ten Square Games:** Podsumowanie czatu inwestorskiego (19.04.2021);
- **CCC:** Eobuwie.pl z grupy CCC otworzy centrum dystrybucyjne w Bukareszcie;
- **Selena FM:** Marek Tomanek złożył rezygnację z funkcji COO w zarządzie spółki;
- **Work Service:** Zapisy w wezwaniu na akcje Work Service zostały przedłużone do 11 maja;
- **Bank Handlowy:** Bank ma zapłacić 64,7 mln PLN składki na BFG;
- **Alior Bank:** Bank ma zapłacić 48,4 mln PLN składki na BFG;
- **BNP Paribas:** Łączne składki na BFG zaksięgowane w 1Q'21 to 103,7 mln PLN.

WYKRES DNIA

Konjunktura na rynku IPO w ostatnim czasie nie jest najlepsza mimo sporej nadsubskrypcji wśród inwestorów indywidualnych. Wczoraj zadebiutowała biotechnologiczna spółka Captor Therapeutics (CTXA PW) po cenie w okolicach kursu odniesienia (ok. 172 PLN/akcje). Redukcja w transzy dla indywidualnych wyniosła 91,7%

Stopy zwrotu z IPO na rynku głównym GPW 2020-2021 (chronologicznie)*



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg. *- bez SPO i przejścia z NC

Notowania: poniedziałek, 19 kwietnia 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 999,0	-0,7%	0,8%
WIG30	2 371,3	-0,6%	2,5%
mWIG40	4 456,7	-0,5%	12,1%
sWIG80	19 259,8	-0,5%	19,7%
WIG	59 785,2	-0,6%	4,8%
NC Index	517,5	-1,2%	4,5%
WIG Banki	5 541,6	-0,4%	16,3%
WIG Bud	4 101,8	-0,9%	12,0%
WIG Chemia	9 382,6	0,1%	21,9%
WIG Dew	2 780,0	-1,3%	16,5%
WIG Energia	2 564,8	-0,9%	25,7%
WIG Games	24 416,9	0,2%	-15,4%
WIG IT	4 180,1	0,6%	8,2%
WIG Media	6 570,3	-0,3%	8,7%
WIG Paliwa	5 807,9	-1,3%	17,2%
WIG Spoz	3 820,8	-4,9%	4,9%
WIG Surowce	6 170,5	-0,3%	9,7%
WIG Telco	1 019,3	0,6%	4,3%
DAX	15 368,4	-0,6%	12,0%
FTSE100	7 000,1	-0,3%	8,4%
CAC40	6 296,7	0,2%	13,4%
BUX	42 388,1	-1,4%	0,8%
S&P500	4 163,3	-0,5%	10,8%
DJIA	34 077,6	-0,4%	11,3%
Nasdaq Comp	13 914,8	-1,0%	8,0%
Bovespa	120 933,8	-0,1%	1,6%
Nikkei225	29 685,4	0,0%	8,2%
Shanghai Comp.	3 477,5	1,5%	0,1%
S&P/ASX 200	7 065,6	0,0%	7,3%
EUR/PLN	4,55	0,2%	-0,2%
USD/PLN	3,78	-0,2%	1,3%
CHF/PLN	4,13	0,3%	-2,1%
EUR/USD	1,20	0,5%	-1,5%
USD/JPY	108,17	-0,6%	4,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
Kurs otwarcia	2 010	-15	-0,74%
Kurs zamknięcia	1 995	-12	-0,60%
Kurs min.	1 994	-4	-0,20%
Kurs max.	2 040	15	0,74%
Wolumen obrotu	21 066	6 953	49,27%
Otwarte pozycje	35 053	469	1,36%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 016,04	1 994,85	2 039,72	1 998,99	-0,7%	809
WIG30	2 387,86	2 367,10	2 416,70	2 371,33	-0,6%	876
MWIG40	4 489,06	4 489,06	4 489,06	4 456,71	-0,5%	149
SWIG80	19 430,75	19 430,75	19 430,75	19 259,84	-0,5%	95
WIG-PL	61 849,17	61 019,35	61 849,17	61 019,35	-0,6%	1 046
WIG	60 245,63	59 692,78	60 754,83	59 785,22	-0,6%	1 084

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	56,22	57 527	-1,6%	-33,6%
Asseco Poland	69,55	5 773	0,6%	2,1%
CCC	103,15	5 660	0,1%	17,9%
CD Projekt	177,50	17 881	0,4%	-35,4%
Cyfrowy P.	30,48	19 493	-0,1%	0,7%
Dino	257,10	25 206	-1,9%	-11,2%
JSW	33,03	3 878	1,6%	27,3%
KGHM	198,70	39 740	-0,4%	8,6%
Lotos	46,50	8 597	-2,0%	12,2%
LPP	8 580,00	15 894	-1,3%	3,6%
Mercator	337,90	3 583	-1,0%	-19,9%
Orange	7,32	9 600	2,0%	11,0%
Pekao	75,98	19 942	-0,3%	24,4%
PGE	8,66	16 196	1,9%	33,3%
PGNiG	6,92	39 986	-0,8%	24,9%
PKN Orlen	66,26	28 340	-1,3%	14,8%
PKOBP	32,87	41 088	-0,8%	14,4%
PZU	32,34	27 926	-0,3%	-0,1%
Santander Polska	210,00	21 460	-0,8%	13,1%
Tauron	3,02	5 294	-3,8%	11,0%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	544,50	1 286	0,5%	14,9%	GTC	7,11	3 452	-2,6%	-1,3%
Allior	23,85	3 114	-1,2%	40,5%	Handlowy	43,00	5 618	-0,6%	22,3%
Amica	147,80	1 149	1,2%	0,7%	ING BSK	181,00	23 548	0,0%	5,8%
Amrest	33,30	7 311	-2,1%	20,2%	Inter Cars	310,00	4 392	-0,6%	31,4%
Asseco SEE	42,40	2 200	-0,2%	-1,4%	Kernel	48,85	4 105	-5,7%	-0,9%
Azoty	34,40	3 412	0,5%	25,3%	Kęty	575,00	5 537	-1,0%	17,0%
Benefit Sys.	789,00	2 284	2,9%	-5,4%	Kruk	186,60	3 547	2,0%	31,4%
Biomed-L.	12,44	775	-4,0%	38,8%	Livechat	128,00	3 296	0,0%	21,9%
Budimex	303,50	7 748	-1,9%	-1,3%	mBank	211,60	8 965	1,6%	18,1%
Celon Pharm	52,00	2 340	0,2%	28,2%	Millennium	3,85	4 666	1,2%	17,6%
Ciech	38,40	2 024	0,3%	19,3%	Neuca	700,00	3 118	-0,7%	7,5%
Comarch	233,00	1 895	1,7%	19,8%	OncoArendi	54,80	763	0,9%	8,3%
Datawalk	195,80	957	3,6%	2,0%	Polenergia	87,20	3 963	-1,2%	60,9%
Develia	2,84	1 271	1,4%	44,2%	PKP Cargo	18,84	844	-1,9%	37,5%
Dom Dev.	136,60	3 469	-4,5%	19,8%	PlayWay	560,50	3 699	-1,5%	-11,5%
Echo	4,55	1 878	-0,4%	12,6%	Selvita	72,70	1 334	1,7%	4,7%
Enea	7,60	3 355	-2,6%	16,3%	Stalprodukt	330,00	1 841	-0,8%	9,8%
Eurocash	15,37	2 139	0,3%	9,4%	TEN	494,40	3 593	0,3%	-10,3%
Famur	2,37	1 362	-3,5%	5,3%	WP.PL	99,80	2 913	-0,2%	7,3%
GPW	46,62	1 957	-1,2%	2,0%	XTB	18,08	2 122	-2,8%	1,0%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	67,8	1,5%	7,1%	6,6%	30,8%	165,0%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	21,5	2,3%	5,5%	12,0%	12,1%	215,8%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	20,8	0,6%	5,3%	8,8%	8,9%	199,8%
CO2 [EUR/t]	44,3	-0,2%	-0,3%	4,2%	35,9%	104,6%
Węgiel ARA [USD/t]	71,5	-0,3%	4,5%	2,0%	3,2%	56,8%
Miedź LME [USD/t]	9 384,3	1,7%	5,9%	6,8%	21,1%	80,7%
Aluminium LME [USD/t]	2 321,7	0,9%	3,4%	6,1%	17,6%	58,0%
Cynk LME [USD/t]	2 827,0	-0,3%	3,4%	0,8%	3,6%	45,1%
Ołów LME [USD/t]	2 034,8	0,4%	4,1%	4,2%	3,0%	23,1%
Stal HRC [USD/t]	1 364,0	0,4%	0,7%	1,2%	35,7%	162,3%
Ruda żelaza [USD/t]	177,5	1,9%	3,8%	6,4%	13,9%	109,1%
Węgiel koksujący [USD/t]	120,0	1,1%	2,8%	2,3%	11,4%	-7,7%
Złoto [USD/oz]	1 772,5	-0,2%	2,3%	3,8%	-6,6%	4,5%
Srebro [USD/oz]	25,9	-0,1%	4,6%	6,3%	-1,7%	69,4%
Platyna [USD/oz]	1 210,4	0,4%	3,1%	1,9%	12,9%	56,3%
Pallad [USD/oz]	2 796,5	0,8%	4,7%	6,7%	14,0%	31,4%
Bitcoin USD	55 381,9	-10,7%	-7,7%	-6,1%	91,0%	706,4%
Pszenica [USD/bu]	654,3	0,3%	4,2%	5,9%	2,1%	19,2%
Kukurydza [USD/bu]	596,3	1,8%	4,8%	5,7%	23,2%	89,7%
Cukier ICE [USD/lb]	16,2	-2,2%	5,5%	9,7%	14,2%	41,3%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) g1599 Daily 20OCT2020-20APR2021
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) g1598 Daily 20OCT2020-20APR2021
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Lotos

Spółka opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21S	r/r
Przychody	6 741,0	7 662,0	7 877,8	7 212,5	6 095,8	4 245,5	5 363,7	5 203,6	5 900,0	-3%
EBITDA	575,4	871,4	723,1	709,1	-1 083,5	23,3	453,2	300,1		
wydobycie	205,6	178,3	70,6	268,9	-111,8	-392,4	5,1	56,9		
produkcja i handel	376,7	688,3	651,4	431,4	-967,5	424,8	452,5	243,0		
EBITDA LIFO	616,8	827,7	844,5	731,2	318,6	-382,3	340,9	155,8		
EBITDA LIFO skoryg.	632	783	856	590	671	421	433	381	530*	-21%
wydobycie	205,6	178,3	70,6	175	184	46	98	141	170	-8%
produkcja i handel	433	600	784	406	490,5	384	340	240	360	-27%
EBIT	362,3	658,7	496,3	452,4	-1 358,9	-249,4	194,1	17,4		
Zysk netto	172,5	500,5	125,9	354,0	-1 311,6	-76,4	249,3	-7,5	350,0	
EBITDA LIFO r/r	35%	8%	-3%	-34%	-48%		-60%	-79%		
EBITDA LIFO skoryg. r/r	17%	-5%	-4%	-33%	6%	-46%	-49%	-35%	-21%	
Przerób ropy kT	2 610,5	2 749,5	2 726,1	2 586,3	2 597,9	2 540,8	2 550,0	2 508,0		
Wydobycie boe/d	20 512,0	18 882,0	17 796,0	25 702,1	23 538,9	20 817,3	18 727,1	18 166,7		
Sprzedaż boe/d	17 458,0	19 152,0	16 650,4	21 522,6	22 390,5	25 092,1	20 650,4	19 993,0		
Marża rafinerijna USD/bbl	7,0	5,8	8,1	10,1	9,6	5,4	2,0	1,1	2,7	-89%

Źródło: BDM, spółka. * EBITDA 620 mln PLN oczyszczona o dodatni efekt NRV w wysokości 90 mln PLN.

Bogdanka, Enea

Podczas poniedziałkowej sesji Bogdanka opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21.

Komentarz BDM: szacunki okazały się zbliżone do naszych oczekiwań. Na wyniki nie wpłynęły zdarzenia jednorazowe. Rekordowe wydobycie netto w historii spółki (aż 2,6 mln ton, +26% r/r) jak i wysoka sprzedaż węgla (2,4 mln ton, najwyżej od 2Q'19) odbiła się na średniej cenie, która spadła o 6% r/r i była 5% poniżej naszych oczekiwań (ok. 220 PLN/t przy PSCM1 255 PLN/t, -3,5% r/r). Wyższa produkcja pozwoliła lepiej rozłożyć koszty stałe (efekt zmiany stanu zapasów odwrócony w kolejnych kwartałach), przez co MCC wyraźnie spadł. Zarząd pootrzymuje cel produkcji w 2021 na poziomie 9 mln ton i po realizacji 1Q'21 wydaje się jak najbardziej realny. Obecnie konsensus Bloomberg na cały 2021 rok zakłada ok. 520 mln PLN EBITDA i nie wydaje się wymagający. (Krystian Brymora)

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	1Q'20	1Q'21S	zmiana r/r	1Q'21P BDM	różnica
Przychody	464,1	543,7	17%	520,1	5%
EBITDA	134,8	170,2	26%	166,3	2%
EBITDA adj.	134,8	170,2	26%	166,3	2%
EBIT	44,9	64,5	44%	71,3	-10%
Zysk netto	33,5	50,3	50%	57,8	-13%
Marża EBITDA adj.	29,0%	31,3%		32%	
Marża EBIT	9,7%	11,9%		14%	
Marża zysku netto	7,2%	9,3%		11%	
Produkcja węgla MT	2,1	2,6	26%	2,25	16%
Sprzedaż węgla MT	1,9	2,4	25%	2,25	7%
Uzysk [%]	66%			65%	
Średnia cena węgla [PLN/t]	234,9	219,7	-6%	231,1	-5%
Średnia pensja [PLN/msc]	8 665,3			9 531,81	

Źródło: BDM, spółka.

ZE PAK

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20. Konferencja z zarządem dziś o 11:30 na [MS Teams](#)

Wybrane dane finansowe [mln PLN] i operacyjne

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	695,1	710,9	751,1	720,8	524,1	526,4	554,7	601,8	-16,5%	2 877,9	2 207,0	-23,3%
w tym KDT	26,5	34,6	29,6	53,1	50,1	48,7	42,6	38,6	-27,3%	143,8	180,1	25,2%
EBITDA	74,3	88,8	109,1	121,2	15,7	45,2	68,9	17,8	-85,3%	393,4	147,7	-62,5%
Wytwarzanie	122,5	70,2	85,7	51,2	25,1	27,7	38,3	28,1	-45,2%	329,6	119,1	-63,9%
Sprzedaż	4,9	-5,3	0,6	62,6	-2,7	-3,6	0,9	-0,9		62,8	-6,4	
Remonty	0,2	1,0	2,8	5,0	-0,4	1,2	2,3	3,7	-26,8%	9,1	6,8	-24,8%
Wydobycie	-53,6	16,0	19,5	15,9	-0,5	22,5	19,2	-33,2		-2,1	7,9	
Pozostałe/korekty	-0,3	7,4	-3,6	-0,7	-5,7	-2,6	8,3	20,2		2,8	20,2	621,1%
EBITDA skoryg.	74,3	88,8	109,1	121,2	34,5	45,2	46,9	17,8	-85,3%	393,4	144,5	-63,3%
EBITDA skoryg.-KDT	47,8	54,2	79,5	68,1	-15,6	-3,5	4,3	-20,8		249,6	-35,6	
Wynik netto	13,3	23,4	34,7	-517,5	-10,3	-250,7	10,1	24,4		-446,1	-226,5	
Wynik netto powtarzalny	13,3	23,4	34,7	22,5	-10,3	-49,7	10,1	24,4	8,8%	93,9	-25,5	
Produkcja netto [TWh]	1,16	1,36	1,60	1,54	1,12	1,18	1,27	1,28	-16,9%	5,66	4,85	-14,3%
Sprzedaż energii TWh	2,31	2,33	2,46	2,26	1,52	1,60	1,75	1,85	-18,1%	9,36	6,72	-28,2%
w tym obrót	1,15	0,97	0,86	0,72	0,40	0,42	0,48	0,57	-20,8%	3,70	1,87	-49,5%
Średnia cena PLN/MWh	269,88	268,43	276,67	263,11	280,88	273,47	273,75	280,73	6,7%	269,61	277,17	2,8%
Średnia cena CO2 PLN/EUA	81,70	94,24	89,60	88,81	119,24	114,60	111,45	119,84	34,9%	88,88	116,23	30,8%
Modelowy CDS PLN/MWh	171,98	158,95	171,39	161,62	148,86	136,53	149,14	145,91	-9,7%	165,81	145,12	-12,5%
CAPEX	8,0	13,3	3,7	6,0	1,9	5,0	18,4	38,2		31,0	63,5	
Dług netto	169	161	-130	-281	-105	-63	-333	-391		-281,3	-391,4	
EV/EBITDA skoryg.					1,2	1,5	2,3	0,9				

Źródło: BDM, spółka.

Huuuge Games

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20

Wyniki za 4Q'20 [mln USD]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	72,1	89,2	23,7%	259,4	332,7	28,3%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	50,2	62,9	25,2%	180,2	233,1	29,3%
EBITDA	8,6	1,5	-82,2%	16,2	53,5	229,5%
EBITDA skoryg.*	15,5	3,1	-80,3%	24,8	57,3	131,0%
One-offs	6,5	0,0	-	6,5	0,0	-
ESOP	0,4	1,5	280,8%	2,1	3,8	83,0%
EBIT	8,1	0,1	-99,2%	14,2	50,2	253,1%
Zysk (starta) brutto	7,3	-108,2	-	8,9	-76,2	-
Zysk (starta) netto	5,0	-107,4	-	4,3	-82,6	-
Zysk (starta) netto skoryg.**	12,6	2,1	-83,6%	16,7	48,1	188,3%
Marża EBITDA	12,0%	1,7%		6,3%	16,1%	
Marża EBITDA skoryg.	21,6%	3,4%		9,6%	17,2%	
Marża EBIT	11,2%	0,1%		5,5%	15,1%	
Marża zysku netto	6,9%	-		1,6%	-	
Marża zysku netto skoryg.	17,4%	2,3%		6,4%	14,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM:

- Spółka w 4Q'20 wypracowała 89,2 mln USD przychodów (+23,7% r/r), 1,5 mln USD EBITDA skorygowanej oraz 107,4 mln USD straty netto.
- W tym okresie gra „Huuuge Casino” odpowiadała za 59,6% całości przychodów generując 53,2 mln USD (+22,2% r/r), za 31,2% czyli 27,8 mln USD gra „Billionaire Casino” (+13,3%) a za resztę, czyli 8,2 mln USD pozostałe produkcje (+103,6%).
- W 4Q'20 spółka na UA wydała 40,0 mln USD, czyli o 58,4% więcej r/r. Koszty sprzedaży i marketingu wyniosły 3,6 mln USD (+43,4% r/r).
- Największą pozycję kosztową w omawianym okresie stanowiły koszty finansowe = 109,3 mln USD i związane były z wyceną akcji klasyfikowanych jako zobowiązania długoterminowe.
- KPI's – total DAU dla głównych franczyz wyniósł w 4Q'20 567,8, a dla nowych = 316,1, konwersja (daily,DPU/DAU) dla flagowych franczyz = 4,2%, a dla nowych = 1,2%, daily ARPPU = 33,73 (+22% r/r).
- Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec 2020 roku wyniosły 94,2 mln USD.
- * - EBITDA skorygowana o zdarzenia jednorazowe, które nie są związane z podstawową działalnością grupy i koszty płatności w formie akcji.
- ** - Skorygowany wynik netto o zdarzenia jednorazowe, które nie są powiązane do podstawowej działalności grupy, koszty płatności w formie akcji oraz koszty finansowe związane z aktualizacją wyceny zobowiązania związanego z akcjami uprzywilejowanymi serii C. Wraz z zamianą akcji serii C na akcje zwykłe bezpośrednio przed ofertą publiczną przeprowadzoną w 1Q'21 akcje serii C nie będą już notowane jako zobowiązania finansowe.

CI Games

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20

Wyniki za 4Q'20 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	35,9	11,2	-69%	47,5	46,0	-3,1%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	16,8	4,3	-74%	18,5	19,3	4,7%
EBITDA	23,5	7,0	-70%	20,5	27,8	35,7%
EBIT	11,8	2,5	-78%	1,0	8,7	733,7%
Zysk (starta) brutto	11,2	2,3	-80%	0,2	8,5	3795,9%
Zysk (starta) netto	18,1	2,0	-89%	-2,9	7,1	-346,7%
liczba akcji (w tys. szt.)				155 414	167 754	8%
Marża EBITDA	65,6%	62,0%		43,2%	60,5%	
Marża EBIT	32,8%	22,7%		2,2%	19,0%	
Marża zysku netto	50,5%	18,0%		-	15,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM:

- Spółka w 4Q'20 wypracowała 11,2 mln PLN przychodów (-69% r/r), 7,0 mln PLN EBITDA oraz 2,0 mln PLN zysku netto.
- Raportowane wyniki miały odzwierciedlenie w generowanej gotówce – w 2020 roku grupa wypracowała 40,6 mln PLN przepływów netto z działalności operacyjnej. Na dzień 31 grudnia 2020 roku CI Games miał na rachunkach bankowych 28,2 mln PLN gotówki, z uwzględnieniem środków z przeprowadzonej we wrześniu 2020 emisji akcji. Grupa nie posiada jednocześnie żadnych zobowiązań kredytowych.

- Obecnie w grupie pracuje dwa razy więcej osób zaangażowanych w proces tworzenia gier niż na koniec 2019. Spółka prowadzi dwa projekty jednocześnie w dwóch najważniejszych franczyzach, tj. Sniper Ghost Warrior raz Lords of the Fallen. Obecne studia produkcyjne mieszczą się w Warszawie, Barcelonie oraz Bukareszcie. CI Games zatrudnia również kluczowe osoby także w innych lokalizacjach w Europie, w tym między innymi w Wielkiej Brytanii. Łącznie całą organizację CI Games tworzy dzisiaj 125 osób w stosunku do 62 na koniec 2019.
- Hexworks, wewnętrzne studio produkcyjne grupy z siedzibą główną w Barcelonie, już od ponad roku pracuje nad grą Lords of the Fallen 2. Ten tytuł tworzony jest głównie na konsole nowej generacji oraz platformę PC. LotF2 ukaże się w pełnej cenie (full price) podobnie jak pierwsza część serii.
- W lipcu 2020 roku do sprzedaży trafiła gra Rōki, pierwszy tytuł spółki zależnej United Label S.A. W marcu 2021 r. gra osiągnęła próg rentowności, zwracając wszelkie nakłady poniesione na jej produkcję i marketing. Na 2021 r. UL ma zaplanowane co najmniej dwa nowe tytuły z dużym potencjałem osiągnięcia istotnego sukcesu komercyjnego.

Quercus TFI

W 1Q'21 spółka miała 3,1 mln PLN zysku netto vs 2,7 mln PLN przed rokiem.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Ultimate Games

Spółka w 2020 roku miała 14,9 mln PLN przychodów, 7,1 mln PLN EBIT oraz 32,7 mln PLN zysku netto.

Bowim

Spółka w 2020 roku miała 1,2 mld PLN przychodów, 28,3 mln PLN EBIT oraz 17,1 mln PLN zysku netto.

Wikana

Spółka w 2020 roku miała 71,8 mln PLN przychodów, 10,6 mln PLN EBIT oraz 5,1 mln PLN zysku netto.

Airway Medix

Spółka w 2020 roku miała 0,3 mln PLN przychodów oraz 2,4 straty netto.

Krynicky Recykling

Spółka w 2020 roku miała 98,1 mln PLN przychodów, 16,1 mln PLN EBIT oraz 11,9 mln PLN zysku netto.

Ten Square Games

Skrót czatu z przedstawicielami zarządu spółki (19.04.2021) – stockwatch.pl (<https://tinyurl.com/57ry28sh>):

- Spółka jest w ciągłym kontakcie z ich chińskim partnerem - Netease. Według nich, Fishing Clash jest w top 5 ich priorytetów wydawniczych na ten rok. Jeżeli nic się nie zmieni w kwestii tempa przyznawania licencji w porównaniu do zeszłego roku, to w tym roku powinni być w Chinach. TEN zbudował dedykowany zespół, który we współpracy z Netease przygotowuje produkt do chińskiej premiery, są gotowi by uruchomić go w każdej chwili.

- Cały czas prowadzą aktywne działania na polu fuzji i przejęć. TEN na dziś jest w trakcie kilku rozmów transakcyjnych. Ze względu na liczbę aktywnych potencjalnych transakcji, zdecydowano się zwiększyć zespół odpowiedzialny za M&A. Interesują ich spółki z segmentu mobile free to play.

- Spadek przychodów w lutym na Fishing Clash - w lutym zadziałały przede wszystkim dwa czynniki: mniejsza liczba dni handlu (o 10% mniej niż w styczniu) oraz po okresie intensywnego skalowania w 2020 poświęcono większość mocy produkcyjnych na usprawnienia techniczne gry.

- Płatności netto to płatności od użytkowników pomniejszone o prowizje platform dystrybucyjnych, nie biorą pod uwagę wysokości nakładów marketingowych.

- Spółka mocno wierzy, że TSG jest biznesem wzrostowym. Pracuje nad szeregiem nowych tytułów, które zapewnią im kontynuację wzrostów w średnim i długim okresie. W krótkim okresie silnikiem wzrostów jest przede wszystkim Hunting Clash i praca nad powrotem na ścieżkę wzrostów przez flagowy tytuł - Fishing Clash.

- Celem nadrzędnym spółki jest dywersyfikacja źródeł przychodów - pracują nad wieloma nowymi tytułami.

- TEN przygotowuje się na zmiany w iOS od lata 2020. W krótkim okresie czasu od wprowadzenia zmian rynek User Acquisition może być nieprzewidywalny, ale w dłuższym okresie spółka jest pewna, że nauczy się poruszać w nowej rzeczywistości.

- Zarząd nie podjął jeszcze decyzji o wysokości dywidendy, jaką zaproponuje walnemu zgromadzeniu.

- Korekta na koniec 2020 roku dotyczyła wszystkich poprzednich okresów. Nie podają prognoz dotyczących tej korekty w przyszłych okresach.

- W dziale Growth, obejmującym UA, pracowało na koniec 2020 roku 26 osób. Live Ops są integralną częścią zespołów produkcyjnych, w których na koniec 2020 roku pracowało ponad 200 osób.

- 2Q'20 był bardzo nietypowy. Zgodnie z oczekiwaniami spółki począwszy od 1Q'21 koszty akwizycji użytkowników spadły w porównaniu z sezonowo najdroższym 4Q'20.

- Game Factory, był odnogą spółki w segmencie hyper casual. Obecnie gry tego typu nie są dla nich priorytetem, nie inwestują w ich dalszy rozwój. Skupiają się na franczyzie gier budowanych na lata.

- Golf Royale - na razie jest zdecydowanie za wcześnie, by komentować KPI tej gry. Spółka skupia się przede wszystkim na testach różnych funkcjonalności i dostarczaniu większej ilości zawartości.

PCF Group

Prezes PCF Group jest zadowolony z premiery gry „Outriders” i wskazuje na optymistyczne dla sprzedaży sygnały. Niebawem studio wypuści dużą łatkę i oczekuje wzrostu pozytywnych opinii. - Puls Biznesu

Grupa Azoty

Sprostowanie: w biuletynie porannym z 19.04.2021 błędnie podaliśmy informację o uchyleniu uchwały NWZA z 20.08.20. W istocie Sąd Okręgowy oddalił powództwo akcjonariusza o uchylenie w.w. uchwały. Wyrok nie jest prawomocny.

PGNiG	Spółka PGNiG Ventures objęła za ponad 2,5 mln PLN udziały firmy Enelion - producenta ładowarek do aut elektrycznych oraz systemów zarządzających m. in. ładowaniem. Jak podkreśla PGNiG, inwestycja w Enelion może sięgnąć 6 mln PLN.
Tauron	W ciągu najbliższych 10 lat spółka Tauron Wydobycie chce pozyskać ponad 12 mln ton węgla ze złoża Brzezinka. Węgiel z tego złoża, którego eksploatacja rozpoczęła się w lutym br., zasila głównie nowy blok energetyczny w Jaworznie.
PGE, Enea, Tauron	Jacek Sasin tworzy węglową rezerwę. 70 elektrowni węglowych należących do PGE, Enei i Tauronu odkupi państwo i stworzy Narodową Agencję Bezpieczeństwa Energetycznego. -To będzie studnia bez dna – ostrzega Greenpeace. - Puls Biznesu
KGHM	Kurs KGHM czeka na znak z giełd metali. Hasła o energetycznej transformacji mogą ponieść notowania miedzi. Inwestorzy będą też śledzić dane o globalnych zapasach i chińskim imporcie. - Parkiet
Photon Energy	Spółka w 2020 roku miała 28,3 mln EUR przychodów, 8,4 mln EUR EBITDA oraz 8,7 mln EUR straty netto.
PKP Cargo	PKP Cargo Connect i Duisport Agency uruchamiają intermodalne regularne połączenie na trasie Gliwice - Duisburg (Niemcy) - Wielka Brytania. Początkowo na tej trasie będą kursowały dwa pociągi w tygodniu.
ML System	Spółka ML System, która w 2020 roku zwiększyła przychody o 36%, stawia w tym roku na rozwój eksportu i realizację strategicznych projektów inwestycyjnych. Szykuje kolejne projekty rozwojowe. Nakłady na inwestycje mogą wynieść w tym roku ok. 100 mln PLN. Zakończono badania podstawowe oceny przydatności klinicznej, czułości i specyficzności urządzenia Covid Detector, w tym testów z wydmuchiwanego powietrza. Spółka nie zna jeszcze wyników badań, gdyż trwa opracowanie pozyskanych danych medycznych celem przygotowania raportu przydatności klinicznej urządzenia.
Selena FM	Marek Tomanek złożył rezygnację z członkostwa w zarządzie Selena FM oraz z pełnienia w nim funkcji członka zarządu ds. operacyjnych (COO) ze skutkiem na 30 kwietnia 2021 r.
Work Service	Zapisy w wezwaniu do sprzedaży akcji Work Service zostały przedłużone do 11 maja wobec pierwotnie ustalonego terminu tj. 4 maja.
CCC	Eobuwie.pl z Grupy CCC otworzy nowe centrum dystrybucyjne w Bukareszcie, które wesprze obsługę klientów na rynkach: Rumunii, Bułgarii i Grecji. Pierwsze przesyłki wyjadą do klientów w czerwcu 2021 r.
Unimot	Unimot Energia i Gaz zawarła umowę z firmą Tip-Topol w zakresie realizacji instalacji fotowoltaicznej Avia Solar o mocy 300 kWp, która umieszczona zostanie na dachu nowo wybudowanej hali produkcyjnej.
Bank Handlowy	Bank Handlowy ma zapłacić BFG 64,7 mln PLN składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków należnej za 2021 rok. Kwota uwzględni korektę składki za 2020 rok i zostanie zaksięgowana przez bank w koszty 1Q'21.
Alior Bank	Alior Bank, zgodnie z BFG, został zobowiązany do zapłaty 48,4 mln PLN na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków należnej za 2021 rok z uwzględnieniem korekty za 2020 rok. Bank podał, że całość składki zostanie ujęta w wynikach 1Q'21.
BNP Paribas	Wysokość ustalonej dla BNP Paribas BP przez BFG składki rocznej na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków za rok 2021 wynosi 90 147 tys. PLN. "Łącznie składki na BFG zaksięgowane przez bank w ciężar kosztów 1Q'21, wynoszą 103,7 mln PLN 716 (wyżej wymieniona składka roczna na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków za 2021 rok w kwocie 90,2 mln PLN oraz składka na fundusz gwarancyjny banków należna za 1Q'21 w kwocie 13,6 mln PLN).
Banki	Problem frankowy wykracza poza kredyty. Uchwały Sądu Najwyższego i TSUE mogą mieć znaczenie dla przyszłego prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce – mówi Krzysztof Pietraszkiewicz, prezes Związku Banków Polskich. - Rzeczpospolita
VRG	Strategia dla VRG w tym półroczu. Modowo-jubilerska grupa nieśmiało wзира za granicę. Za sprawą współpracy z Zalando poza terytorium Polski pierwsza wyszła marka Deni Cler. Niewykluczone, że będzie miała naśladowców. – Parkiet Pandemia wzmocniła VRG. Rozwój e-sprzedaży, optymalizacja sieci i wzmocnienie casualowej nogi – odzieżowa grupa z GPW dostała cenną lekcję. Liczy na zysk i zwiększenie przychodów. - Puls Biznesu
Kool2Play (NC)	Kool2Play złożył wniosek o dofinansowanie projektu: "Rozwój i implementacja algorytmów do budowania sztucznej inteligencji przeciwników w formie dynamicznie dopasowującego poziomu trudności, wieloagentowego i heterogenicznego środowiska przy wykorzystaniu metod uczenia przez wzmocnienie na potrzeby innowacyjnych modułów w grze 'Uragun' w ramach Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój 2014-2020 działanie "Projekty B+R przedsiębiorstw".

JR Holding (NC)

JR Holding chce wprowadzić Saule Technologies na giełdę "jak najszybciej". Jednocześnie odsunięto w czasie debiut giełdowy Columbus Elite.

VRG

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'20:

1. **COVID-19 w '20:**
 - a. Wyniki ubiegłoroczne obciążone obostrzeniami (najmocniej w kluczowym 4Q'20);
 - b. Widoczny był znaczący spadek odwiedzalności, a tym samym sprzedaży w części stacjonarnej;
 - c. E-commerce osiągnął bardzo wysokie dynamiki przychodów;
 - d. Zoptymalizowano sieć sklepów (zamknięcie nierentownych placówek w odzieżówce);
 - e. Segment jubilerski radził sobie znacznie lepiej w okresie pandemii niż odzieżówka;
 - f. Spółce udało się zrealizować nakreślone cele: dodatnia EBITDA MSR 17, utrzymanie płynności finansowej, spadek sprzedaży o nie więcej niż 25% r/r, optymalizacja sieci sprzedaży.
2. **Plany/perspektywy na 2021:**
 - a. 1Q'21:
 - i. Początek roku ponownie pod negatywnym wpływem COVID-19 (zamknięte obiekty w styczniu, otwarcie w lutym i do 20 marca);
 - ii. Dynamiki sprzedażowe w poszczególnych m-cach w 1Q'21: -58/+3/+40% r/r;
 - iii. Zmiana marży w poszczególnych miesiącach w 1Q'21: -7/+1/+6 p.p. r/r;
 - iv. Wzrost sprzedaży on-line do 32% (+9 p.p. r/r);
 - b. Stabilizacja powierzchni grupy: spadek w części odzieżowej o 2% r/r i wzrost w jubilerce o 7% r/r;
 - c. CAPEX w wys. 18 mln PLN;
 - d. Rozwój oferty sprzedażowej w marce Vistula;
 - e. Nowy format sklepów Wólczanka (salony do 150 mkw. w '21);
 - f. Dalszy rozwój w formule omnichannel i wejście na zewnętrzne e-platformy;
 - g. Cele finansowe:
 - i. Wzrost przychodów r/r w obu kanałach sprzedażowych;
 - ii. Poprawa marży brutto ze sprzedaży;
 - iii. Udział e-commerce w sprzedaży powyżej 20% i wzrost wartości nominalnych;
 - iv. Znacząca poprawa wyników finansowych grupy;
 - h. Główne szanse to rozwój oferty sprzedażowej, wzrosty on-line i dalsza poprawa kapitału obrotowego, natomiast ryzyka to COVID-19, zmiany popytu konsumpcyjnego i zmienność kursów walut.
3. **Q&A:**
 - a. Czysze – w '20 w okresach lockdownów w 1-2Q'20 czysze nie były naliczane, a w pozostałych miesiącach obniżki były efektem negocjacji; w 1Q'21 czysze były naliczone; spółka czeka na działania ze strony rządu ws. stawek najmu w czasie lockdownu w bieżącym roku; zarząd zakłada, że poziom czynszów w '21 względem '20 będzie wyższy (brak wakacji czynszowych; zakończenie lockdownu od maja'21);
 - b. Pozew zbiorowy ws. czynszów – sprawa nie znalazła szerokiego poparcia, tym bardziej, że rząd pracuje nad rozwiązaniami ws. rekompensat;
 - c. Sprzedaż on-line w '20 – w '19 e-commerce odpowiadał ok. 13% przychodów (nominalnie 145 mln PLN), a w '20 ok. 23% (207 mln PLN);
 - d. Polityka cenowa W. Kruk – VRG nie zakłada raczej obniżek cen in-take sprzedawanych produktów, ale nie oznacza to braku działań promocyjnych;
 - e. Współpraca z Zalando – w przypadku Deni Cler spółka ma kontrolę nad logistyką, trwają rozmowy ws. współpracy w marce Vistula; grupa będzie się rozliczała na zasadzie procentowej prowizji od sprzedaży;
 - f. Koszty sprzedaży w 1Q'21 – spółka zakłada spadek wartości wynagrodzeń r/r (efekt lockdownów, brak premii, ograniczony czas prac); w przypadku czynszów należy oczekiwać niższych czynszów z racji wynegocjowanych obniżek;
 - g. Optymalizacja sieci – proces najmocniej dotknie markę Bytom; grupa liczy, że prace nad kolekcją przełożą się na poprawę wyników marek;
 - h. Zapasy – w '20 obniżono zapasy w odzieżówce, natomiast w jubilerce widać wzrost zatowarowania zegarkami; spółka chce kontynuować proces optymalizacji zatowarowania;
 - i. Podatek od obrotu – w 1Q'21 spółka zapłaciła ok. 0,25 mln PLN.

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 20.04.2021 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 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.