

Redaktor wydania: Adrian Górniak / Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Niewielkie zmiany indeksów w Europie i USA**

Po poniedziałkowych wzrostach polskich blue chipów, wtorek przyniósł schłodzenie nastrojów, tym samym ponownie wrócił pod poziom 2 tys. pkt. tracąc 0,3%. Wzrosty z początku tego tygodnia oddał Mercator, który stracił 7,1%, do najsłabszych walorów tego dnia należały również: Dino (-3,5%) oraz Cyfrowy Polsat (-2,4%). Najmocniejsze tego dnia okazały się takie podmioty jak: PGE (+1,9%), zarówno Asseco Poland jak i Pekao urosły o 0,8%. Trochę lepiej zachowywały się spółki należące do mWIG40 oraz sWIG80, indeksy te zakończyły notowania zyskując odpowiednio 0,3%/0,4%. Na europejskich parkietach panowały mieszane nastroje, zarówno DAX jak FTSE100 straciły 0,3%, a CAC40 zakończył dzień na delikatnym minusie. Wczorajsza sesja na Wall Street zakończyła się niewielkimi zmianami głównych indeksów – zarówno Dow Jones jak i S&P500 zakończył dzień blisko rejonów otwarcia, a Nasdaq stracił 0,3% - rynek czeka na wyniki spółek technologicznych. Dzisiaj przed nami o 16:00 przemówienie prezesa EBC, a o 20:00 decyzja w sprawie stóp procentowych w USA, po której nastąpi konferencja prasowa. Na rynkach azjatyckich Shanghai Composite Index delikatnie idzie w dół o 0,1%, a Nikkei zyskuje 0,3%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na część amerykańskich indeksów (Dow Jones) świecą się na czerwono (-0,1%), pozytywnie wyróżnia się Nasdaq oraz S&P500 (+0,1-0,2%).

Krzysztof Tkocz

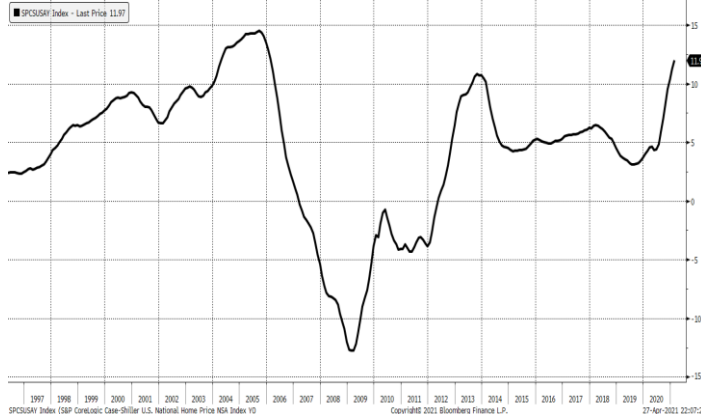
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Lotos:** finalne wyniki za 1Q'21 zgodne ze wstępnymi; konferencja dziś o 10:30 [tabela BDM];
- **Alior Bank:** Zysk netto w 1Q21 wyniósł PLN 108m (8% r/r) i był 39% powyżej konsensusu [komentarz BDM];
- **Kogeneracja/PGE:** Kogeneracja miała 131 mln PLN EBITDA- szacunki za 1Q'21 [tabela BDM];
- **PCC Rokita:** WZA zdecydowało o wypłacie 3,67 PLN DPS- zgodnie z rekomendacją zarządu [komentarz BDM];
- **Energa/PKN:** Energa przejęła nowy plan inwestycyjny '21-'30 z nakładami ok. 20% wyższymi niż we wcześniejszej strategii i powyżej historycznej EBITDA [komentarz BDM];
- **Handel, gastronomia:** J. Gowin proponuje od 4 maja m.in. pełne otwarcie handlu detalicznego;
- **Handel, deweloperzy:** Najemcy galerii handlowych otrzymają obniżkę czynszu w czasie lockdownu w wys. 80%;
- **Answear, Berling, XTPL, Introl, Wittchen, Simple:** Wyniki za '20;
- **Asseco BS, Toya, Plast-Box:** Wyniki (w tym szacunki) za 1Q'21;
- **Inter Cars:** Spółka chce przeznaczać na dywidendę do 60% zysku netto za lata 2020-22;
- **Warimpex:** Spółka zakłada dodatnią EBITDA w '21;
- **PA Nova:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'20;
- **Huuuge:** Spółka kupiła prawa do gry „Traffic Puzzle” za 39 mln USD;
- **Ultimate Games:** Spółka chce wypłacać 30-75% jednostkowego wyniku netto w formie dywidendy;
- **Mirbud:** Portfel zamówień grupy ma wartość ok. 5 mld PLN.

**WYKRES DNIA**

Ceny domów w USA rosną w tempie ok. 12% rocznie. To największa dynamika od 15 lat.

**Dynamika zmiany cen domów w USA [r/r]**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: wtorek, 27 kwietnia 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 998,9	-0,3%	0,8%
WIG30	2 366,6	-0,3%	2,3%
mWIG40	4 414,2	0,3%	11,0%
sWIG80	19 351,6	0,4%	20,2%
WIG	59 654,2	-0,1%	4,6%
NC Index	492,9	0,7%	-0,4%
WIG Banki	5 535,7	0,0%	16,2%
WIG Bud	4 083,1	0,9%	11,5%
WIG Chemia	9 558,9	-0,1%	24,2%
WIG Dew	2 786,1	0,3%	16,8%
WIG Energia	2 571,5	0,8%	26,0%
WIG Games	22 671,3	1,0%	-21,5%
WIG IT	4 114,1	0,0%	6,5%
WIG Media	6 510,4	2,4%	7,7%
WIG Paliwa	5 817,4	0,2%	17,4%
WIG Spoż	4 115,6	-0,1%	13,0%
WIG Surowce	6 350,9	0,6%	12,9%
WIG Telco	988,1	-1,6%	1,1%
DAX	15 249,3	-0,3%	11,2%
FTSE100	6 945,0	-0,3%	7,5%
CAC40	6 273,8	0,1%	13,0%
BUX	43 357,2	0,2%	3,1%
S&P500	4 186,7	0,0%	11,5%
DJIA	33 984,9	0,0%	11,0%
Nasdaq Comp	14 090,2	-0,3%	9,3%
Bovespa	119 388,4	-1,0%	0,3%
Nikkei225	28 991,9	-0,5%	5,6%
Shanghai Comp.	3 442,6	0,0%	-0,9%
S&P/ASX 200	7 033,8	-0,2%	6,8%
EUR/PLN	4,57	0,3%	0,2%
USD/PLN	3,78	0,2%	1,3%
CHF/PLN	4,14	0,3%	-1,9%
EUR/USD	1,21	0,0%	-1,0%
USD/JPY	108,70	0,6%	5,3%

**FW20**

	Wartość		Zmiana
Kurs otwarcia	2 006	18	0,91%
Kurs zamknięcia	1 995	-6	-0,30%
Kurs min.	1 991	18	0,91%
Kurs max.	2 012	11	0,55%
Wolumen obrotu	15 118	100	0,67%
Otwarte pozycje	34 028	-614	-1,77%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 006,17	1 996,40	2 013,57	1 998,92	-0,3%	687
WIG30	2 376,25	2 362,79	2 381,16	2 366,59	-0,3%	762
MWIG40	4 410,08	4 410,08	4 410,08	4 414,20	0,3%	152
SWIG80	19 370,80	19 370,80	19 370,80	19 351,62	0,4%	67
WIG-PL	60 932,52	60 849,70	60 932,52	60 849,70	-0,1%	916
WIG	59 832,76	59 571,06	59 951,36	59 654,18	-0,1%	936

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	56,52	57 834	-0,1%	-33,3%
Asseco Poland	69,95	5 806	0,8%	2,7%
CCC	100,05	5 490	-0,8%	14,3%
CD Projekt	168,30	16 954	-0,4%	-38,7%
Cyfrowy P.	29,60	18 931	-2,4%	-2,2%
Dino	247,60	24 275	-3,5%	-14,4%
JSW	30,29	3 556	-1,8%	16,7%
KGHM	206,10	41 220	0,7%	12,6%
Lotos	47,30	8 745	-0,4%	14,1%
LPP	9 090,00	16 839	-1,6%	9,7%
Mercator	252,00	2 672	-7,1%	-40,3%
Orange	7,00	9 187	-0,5%	6,2%
Pekao	77,14	20 247	0,8%	26,3%
PGE	8,73	16 323	1,9%	34,3%
PGNIG	6,80	39 293	0,4%	22,7%
PKN Orlen	66,92	28 622	0,2%	15,9%
PKOBP	32,85	41 063	0,3%	14,4%
PZU	32,46	28 030	-1,0%	0,3%
Santander Polska	209,50	21 409	-1,2%	12,8%
Tauron	3,15	5 521	0,3%	15,7%

mWIG40				Surowce												
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R		
11 bit st.	525,00	1 241	2,9%	10,8%	GTC	6,90	3 350	0,4%	-4,2%	Ropa Brent [USD/bbl]	66,4	1,1%	-0,3%	4,5%	28,2%	224,5%
Allior	25,12	3 280	3,2%	48,0%	Handlowy	41,00	5 357	-1,9%	16,6%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	21,8	8,1%	1,3%	13,4%	13,6%	281,6%
Amica	152,20	1 183	-0,3%	3,7%	ING BSK	171,60	22 325	-1,9%	0,4%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	21,6	8,0%	2,6%	13,2%	13,4%	260,4%
Amrest	30,70	6 740	-2,5%	10,8%	Inter Cars	315,00	4 463	-0,3%	33,5%	CO2 [EUR/t]	47,2	0,2%	5,3%	11,1%	44,9%	133,5%
Asseco SEE	41,20	2 138	-0,7%	-4,2%	Kernel	52,70	4 428	-1,1%	6,9%	Węgiel ARA [USD/t]	71,8	0,1%	0,6%	2,4%	3,6%	83,5%
Azoty	35,00	3 472	0,0%	27,5%	Kęty	611,00	5 884	3,2%	24,3%	Miedź LME [USD/t]	9 860,5	0,9%	5,7%	12,2%	27,2%	90,7%
Benefit Sys.	790,00	2 286	1,2%	-5,3%	Kruk	188,50	3 584	4,7%	32,7%	Aluminium LME [USD/t]	2 389,0	-0,4%	3,7%	9,2%	21,0%	62,5%
Biomed-L.	9,93	618	-6,4%	10,8%	Livechat	124,40	3 203	-1,3%	18,5%	Cynk LME [USD/t]	2 907,0	0,2%	4,1%	3,6%	6,5%	53,5%
Budimex	299,50	7 646	0,8%	-2,6%	mBank	214,40	9 083	-2,2%	19,6%	Ołów LME [USD/t]	2 067,0	0,6%	3,0%	5,9%	4,6%	28,1%
Celon Pharm	47,05	2 117	-3,1%	16,0%	Millennium	3,87	4 692	1,0%	18,3%	Stal HRC [USD/t]	1 490,0	9,6%	10,0%	10,5%	48,3%	189,3%
Ciech	40,35	2 126	0,9%	25,3%	Neuca	706,00	3 145	1,6%	8,4%	Ruda żelaza [USD/t]	179,8	0,1%	0,5%	7,7%	15,4%	115,2%
Comarch	230,00	1 871	0,9%	18,3%	OncoArendi	48,00	668	-2,8%	-5,1%	Węgiel koksujący [USD/t]	112,8	0,1%	-1,0%	-3,8%	4,7%	2,3%
Datawalk	185,20	905	-0,8%	-3,5%	Polenergia	81,60	3 708	-0,5%	50,6%	Złoto [USD/oz]	1 771,7	-0,5%	-0,4%	3,7%	-6,7%	3,7%
Develia	2,91	1 302	1,4%	47,7%	PKP Cargo	18,02	807	-1,4%	31,5%	Srebro [USD/oz]	26,1	-0,7%	0,8%	6,7%	-1,3%	71,8%
Dom Dev.	142,00	3 607	0,0%	24,6%	PlayWay	477,60	3 152	1,0%	-24,5%	Platyna [USD/oz]	1 222,7	-1,9%	2,7%	3,0%	14,0%	58,3%
Echo	4,30	1 775	0,4%	6,4%	Selvita	73,90	1 356	-1,7%	49,9%	Pallad [USD/oz]	2 933,0	0,8%	6,4%	12,0%	19,5%	56,1%
Enea	7,60	3 353	0,1%	16,2%	Stalprodukt	329,00	1 836	-0,3%	9,5%	Bitcoin USD	54 985,2	3,2%	-3,2%	-6,7%	89,6%	610,7%
Eurocash	14,66	2 040	-3,2%	4,3%	TEN	449,40	3 266	1,3%	-18,4%	Pszenica [USD/bu]	721,0	-2,5%	9,3%	16,7%	12,6%	36,9%
Famur	2,31	1 325	-1,5%	2,4%	WP.PL	99,00	2 890	3,3%	6,5%	Kukurydza [USD/bu]	683,3	0,4%	12,7%	21,1%	41,2%	125,7%
GPW	46,80	1 964	0,6%	2,4%	XTB	17,72	2 080	-2,5%	-1,0%	Cukier ICE [USD/lb]	17,8	3,9%	6,2%	20,2%	25,1%	67,5%

### WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

### S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

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

Lotos

Spółka opublikowała finalne dane za 1Q'21  
Konferencja z zarządem dziś o 10:30. Prezentacja dostępna pod: [link](#)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q21	r/r	1Q'21S 19.04.2021
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	5 863,3	-4%	5 900
EBITDA	575,4	871,4	723,1	709,1	-1 083,5	23,3	453,2	300,1	927,7		
wydobycie	205,6	178,3	70,6	268,9	-111,8	-392,4	5,1	56,9	167,9		
produkcja i handel	376,7	688,3	651,4	431,4	-967,5	424,8	452,5	243,0	757,4		
EBITDA LIFO	616,8	827,7	844,5	731,2	318,6	-382,3	340,9	155,8	591,5		
<b>EBITDA LIFO skoryg.</b>	<b>632</b>	<b>783</b>	<b>856</b>	<b>590</b>	<b>671</b>	<b>421</b>	<b>433</b>	<b>381</b>	<b>525*</b>	<b>-22%</b>	<b>530</b>
wydobycie	205,6	178,3	70,6	175	184	46	98	141	168	-9%	170
produkcja i handel	433	600	784	406	490,5	384	340	240	355*	-28%	360
EBIT	362,3	658,7	496,3	452,4	-1 358,9	-249,4	194,1	17,4	664,3		
Zysk netto	172,5	500,5	125,9	354,0	-1 311,6	-76,4	249,3	-7,5	353,3		350
EBITDA LIFO r/r	35%	8%	-3%	-34%	-48%		-60%	-79%	86%		
<b>EBITDA LIFO skoryg. r/r</b>	<b>17%</b>	<b>-5%</b>	<b>-4%</b>	<b>-33%</b>	<b>6%</b>	<b>-46%</b>	<b>-49%</b>	<b>-35%</b>	<b>-22%</b>		-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	18 577,9		
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	18 005,6		
Marża rafineryjna USD/bbl	7,0	5,8	8,1	10,1	9,6	5,4	2,0	1,1	2,7	-72%	2,7
P/E 12m									16,9		
EV/EBITDA skoryg. 12m						4,2	5,3	5,6	7,0		

Źródło: BDM, spółka. \* EBITDA LIFO- NRV 90 mln PLN

Alior Bank

Bank opublikował wyniki za 1Q21.

	1Q20	4Q20	1Q21	r/r	kw/kw	vs. kons.	vs. BDM	Kons.	BDM
Wynik odsetkowy	776	668	670	-14%	0%	-1%	-1%	680	678
Wynik z opłat i prowizji	137	175	178	29%	2%	2%	1%	174	176
Pozostałe przychody	38	71	43	14%	-39%	12%	3%	39	42
Przychody ogółem	952	913	891	-6%	-2%	0%	-1%	893	896
Koszty	-482	-380	-418	-13%	10%	-1%	0%	-421	-418
EBIT przed rezerwami	470	533	473	1%	-11%	1%	-1%	467	479
Saldo rezerw	-295	-295	-244	-17%	-17%	-14%	-12%	-283	-276
Zysk brutto	121	182	171	41%	-6%	na	17%	na	146
Zysk netto	73	119	108	48%	-9%	39%	17%	78	92

**Komentarz BDM:** W 1Q21 zysk netto Alior Banku wyniósł PLN 108m i był 39% powyżej konsensusu (PLN 78m) oraz 17% powyżej naszych oczekiwań (PLN 92m). Pozytywnie zaskoczyło przede wszystkim saldo rezerw (-14% vs. konsensus). Wynik odsetkowy, wynik prowizyjny oraz koszty były zbliżone do oczekiwań. Nieznacznie wyższe było saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych. Wyniki Aliora za 1Q21 oceniamy pozytywnie przede wszystkim ze względu na niższe koszty ryzyka. Zwracamy również uwagę na utrzymywaną relatywnie dobrą dyscyplinę kosztową oraz solidne opłaty i prowizje. Rozczarowują nieco jedynie wolumeny kredytowe (brak wzrostu r/r i kw/kw). Uważamy, że wyniki banku mogą być relatywnie dobrym prognozą dla trendów w pozostałych bankach w 1Q21. Kluczowa dla Aliora wydaje się ścieżka i tempo powrotu do wzrostu gospodarczego, które determinują poziom kosztów ryzyka, ale również wolumeny kredytowe. O ile Alior był znacznie bardziej niż większość banków eksponowany na spowolnienie gospodarcze, tak obecnie – przy założeniu relatywnie szybkiej odbudowy gospodarki – powinien być w stanie nieco sprawniej poprawić wyniki. Prognozy konsensusu (wg Bloomberg) zakładają obecnie, że zysk netto Alior Banku w 2021/22 wyniesie odpowiednio PLN 225/334m, co przekłada się na P/E 14,6/9,8. Biorąc pod uwagę wynik netto w 1Q21 (PLN 108m) uwzględniający dodatkowe obciążenie na BFG, naszym zdaniem – nawet pomimo niepewności w zakresie salda rezerw – obecna prognoza konsensusu jest zbyt konserwatywną (przypominamy również o programie oszczędnościowym, który wg Zarządu ma przynieść nie mniej niż PLN 100m oszczędności w 2021 r.).

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Kogeneracja, PGE** Kogeneracja opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21. Pełny raport 25.05.2021

**Wybrane dane finansowe PGE [mln PLN]**

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21S	zmiana r/r
Przychody	375,9	144,1	139,0	306,8	372,2	213,0	167,3	340,7	397,1	207,1	199,3	380,0		
EBITDA	171,2	-80,5	4,8	61,4	124,6	9,2	17,8	95,9	202,8	43,2	12,7	60,1	131,0	-35%
<b>EBITDA skoryg (-KDT)</b>	<b>169,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>98,7</b>	<b>123,3</b>	<b>25,5</b>	<b>16,6</b>	<b>89,3</b>	<b>98,7</b>	<b>5,9</b>	<b>11,9</b>	<b>70,5</b>		
Zysk netto	108,1	-93,0	-25,9	18,4	71,5	-19,9	-15,4	46,8	132,3	1,7	-23,8	12,4	70,0	-47%
CAPEX	-43,6	-7,7	-30,3	-44,7	-46,7	-14,4	-35,1	-69,4	-47,6	-15,2	-42,9	-59,4		
Cash Flow netto	130,6	-9,1	-131,5	76,9	114,7	79,3	-77,7	-91,8	294,9	-304,1	-1,3	8,4	2,0	
Sprzedaż ciepła TJ	4 853	1 241	855	3 651	4 436	1 731	894	3 484	4 317	1 761	956	3 719	4 852	12%
Sprzedaż e.e. GWh	790	464	464	680	780	517	463	797	774	460	493	738	843	9%
P/E 12m											3,4	4,4	8,9	
EV/EBITDA 12m											-0,1	-0,2	-0,2	
EV/EBITDA 12m (+zob. KDT)											1,0	1,1		

Źródło: BDM, spółka

**Wybrane dane finansowe PGE [mln PLN]**

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21S	zmiana r/r
EBITDA	2 214	1 489	1 441	1 231	1 798	2 597	1 677	1 069	1 770	1 035	1 546	1 615		
Energetyka konwencjonalna	709	560	532	25	683	1 423	659	115	497	277	484	467		
Ciepłownictwo	581	22	-26	275	393	379	93	321	342	151	115	339		
w tym Kogeneracja	171	-80	5	61	125	9	18	96	203	43	13	60	131	-35%
Energetyka odnawialna	114	108	132	109	165	145	100	107	193	108	110	186		
Obrót	189	79	152	-192	143	330	59	-252	218	-31	299	126		
Dystrybucja	638	632	622	571	645	566	599	496	573	554	611	568		
Pozostałe/korekty	-17	88	29	443	-231	-246	167	282	-53	-24	-73	-71		
<b>EBITDA skoryg</b>	<b>2 202</b>	<b>1 601</b>	<b>1 440</b>	<b>1 469</b>	<b>1 798</b>	<b>1 501</b>	<b>1 634</b>	<b>1 704</b>	<b>1 770</b>	<b>1 347</b>	<b>1 574</b>	<b>1 493</b>		
Energetyka konwencjonalna	709	575	532	446	683	638	649	728	497	600	484	324		
Ciepłownictwo	569	119	-27	321	405	113	90	319	342	120	115	351		
w tym Kogeneracja	170	4	4	99	123	26	17	89	99	6	12	71		
Energetyka odnawialna	114	108	132	109	165	146	100	108	193	109	110	185		
Obrót	189	79	152	-187	169	232	29	-249	218	-29	320	128		
Dystrybucja	638	632	622	611	645	581	599	515	573	571	611	576		

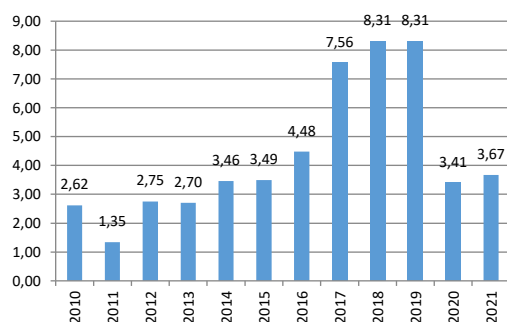
Źródło: BDM, spółka

**PCC Rokita**

WZA podjęło uchwałę o wypłacie 72,9 mln PLN dywidendy z zysku za 2020 rok, co oznacza DPS 3,67 PLN/akcję. Decyzja jest zgodna z rekomendacją zarządu z 12.04.2021. Dzień dywidendy 6 maja, a dzień wypłaty 14 maja.

**Komentarz BDM:** 3,67 PLN/akcję to 4,9% DY brutto i choć wypłata jest zgodna z rekomendacją zarządu to „po cichu” liczyliśmy na wypłatę nawet 4,9 PLN/akcję czyli całego ubiegłorocznego zysku netto (zgodnie z praktyką spółki). Tym samym inwestorzy mogą czuć niedosyt. Krystian Brymora

**DPS [PLN/akcję]**



Źródło: BDM, spółka

**Energa, PKN**

Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o zatwierdzeniu "Wieloletniego Planu Inwestycji Strategicznych Grupy Energa na lata 2021-2030". Zgodnie z WPIS łączne nakłady na inwestycje podstawowe i dodatkowe Grupy Energa planowane na lata 2021-2030 wynoszą ok. 29,7 mld PLN, z czego ok. 13,4 mld PLN w latach 2021-2025.

W Linii Biznesowej Dystrybucja w okresie od 2021 do 2030 roku zostanie poniesionych ok. 16,9 mld PLN nakładów. Inwestycje będą dotyczyły głównie budowy, przebudowy i rozbudowy sieci dystrybucyjnej w związku z poprawą niezawodności dostaw energii elektrycznej, przyłączeniem źródeł energii elektrycznej oraz rosnącymi przepływaniami w sieci, jak również budowy lub rozbudowy sieci związanej z przyłączeniem odbiorców.

Na Linie Biznesowej Wytwarzanie Grupa zamierza przeznaczyć ok. 11,8 mld PLN w latach 2021-2030, z czego największą część przypadnie na inwestycje związane z odnawialnymi źródłami energii "OZE".

Do Linii Biznesowej Sprzedaż oraz pozostałych spółek zostały alokowane nakłady w kwocie ok. 1,1 mld PLN, które obejmują głównie rozwój narzędzi IT, rozwój nowej oferty produktowej oraz inwestycje w obszarze oświetlenia.

**Komentarz BDM:** przyjęty plan CAPEX jest 20% wyższy niż założenia wcześniejsze strategiczne na lata 2021-2025, w tym nakłady w Dystrybucji są większe o ok. 30%. Jednocześnie prognozowany średni CAPEX jest wyższy niż EBITDA w ostatnich latach. Z rynku mocy spółka zabezpieczyła ok. 230 mln PLN przychodów rocznie. (Krystian Brymora).

**Planowane nakłady inwestycyjne vs założenia z poprzedniej strategii Energa [mln PLN]**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	RAZEM	RAZEM '21-'25
EBITDA	2,03	2,16	1,88	2,04	2,04												
EBITDA adj.	1,99	2,03	2,06	2,12	2,07												
CAPEX	<b>1,58</b>	<b>1,28</b>	<b>1,64</b>	<b>1,68</b>	<b>1,80</b>	2,68	2,68	2,68	2,68	2,68	3,26	3,26	3,26	3,26	3,26	29,7	13,4
Dystrybucja	1,26	1,25	1,37	1,33	1,35	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	1,69	16,9	
Wytwarzanie	0,25	0,09	0,24	0,18	0,27	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	1,46	1,46	1,46	1,46	1,46	11,8	
Sprzedaż	0,09	0,04	0,05	0,04	0,07	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	1,1	
<b>strategia'16-'25</b>																	
CAPEX	1,6	1,95	2,25	1,85	1,8	2,2	2,55	2,6	2,15	1,65						20,6	11,2
Dystrybucja	1,25	1,35	1,35	1,3	1,25	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3						13,0	6,5
Wytwarzanie																	
Sprzedaż	0,35	0,6	0,9	0,55	0,55	0,9	1,25	1,3	0,85	0,35						7,6	4,7
Różnica CAPEX	-1%	-34%	-27%	-9%	0%	22%	5%	3%	25%	62%						44%	20%
Dystrybucja	1%	-7%	1%	3%	8%	30%	30%	30%	30%	30%						30%	

Źródło: BDM, spółka

**Handel, gastronomia**

Wicepremier Jarosław Gowin proponuje od 4 maja m.in. pełne otwarcie handlu detalicznego oraz klubów fitness.

"Podczas debaty zorganizowanej przez Prezydenta Andrzeja Dudę zaproponowałem, by w odpowiednim reżimie sanitarnym od 4 V m. in. w pełni otworzyć handel detaliczny, ogródki przy obiektach gastronomicznych, 50% miejsc w hotelach, kluby fitness i inne usługi" - napisał Gowin na Twitterze.

**Handel, deweloperzy**

Najemcy galerii handlowych otrzymają obniżkę czynszu w czasie lockdownu w wysokości 80% - podał resort rozwoju, pracy i technologii w komunikacie. Rząd we wtorek przyjął stosowny projekt ustawy.

"Przepisy przewidują, że w okresie obowiązywania zakazu działalności galerii handlowych o powierzchni powyżej 2 tys. mkw. czynsz dla najemców zostanie obniżony o 80%, natomiast przez 3 miesiące po zniesieniu zakazu prowadzenia działalności będzie to 50%" - napisano.  
Wynajmujący i najemcy będą mieli prawo skorzystania z kontroli sądowej i ustalenia innej wartości czynszu, niż wynikająca z przepisu o obniżce, w przypadku wykazania, że skala obniżki jest nieuzasadniona.

W komunikacie podano, że pomoc będzie przyznawana także we wszystkich kolejnych okresach ewentualnego obowiązywania zakazu handlu oraz ma dotyczyć umów najmu zawieranych przed dniem wprowadzenia stanu zagrożenia epidemicznego, tj. 14 marca 2020 r.

**Answer.com**

W '20 spółka wypracowała ok. 409,5 mln PLN przychodów, ok. 22,1 mln PLN EBIT oraz 8,5 mln PLN zysku netto.

**Answer – wyniki roczne [mln PLN]**

	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	311,2	409,5	31,6%
Wynik netto ze sprzedaży	6,9	23,4	238,9%
EBITDA	9,6	30,2	213,8%
EBIT	4,4	22,1	405,4%
Wynik brutto	1,5	12,5	751,9%
Wynik netto	10,9	8,5	-21,5%
marża EBITDA	3,1%	7,4%	
marża EBIT	1,4%	5,4%	
marża netto	3,5%	2,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Berling**

W '20 grupa wypracowała 82,6 mln PLN przychodów, ok. 13,9 mln PLN EBIT i 12,2 mln PLN zysku netto

**XTPL**

W '20 grupa wypracowała 2,3 mln PN przychodów oraz poniosła ok. 8,5 mln PLN straty EBIT i 8,6 mln PLN straty netto.



<b>Introl</b>	W '20 grupa wypracował 458,3 mln PLN przychodów, ok. 22,9 mln PLN EBIT i 16,0 mln PLN zysku netto.
<b>Wittchen</b>	W '20 grupa wypracował 211,0 mln PLN przychodów, ok. 18,4 mln PLN EBIT i 13,3 mln PLN zysku netto.
<b>Simple</b>	W '20 grupa wypracował 45,2 mln PLN przychodów, ok. 5,1 mln PLN EBIT i 4,9 mln PLN zysku netto.
<b>Asseco BS</b>	W 1Q'21 spółka wypracowała 72,5 mln PLN przychodów, ok. 20,4 mln PLN EBIT i 16,4 mln PLN zysku netto.
<b>Plast-Box</b>	Grupa szacuje, że w 1Q'21 wypracowała 56,1 mln PLN przychodów, ok. 7,6 mln PLN EBITDA i 3,5 mln PLN zysku netto.
<b>Toya</b>	Grupa szacuje, że w 1Q'21 wypracowała 165,6 mln PLN przychodów i 19,2 mln PLN zysku netto (przed rokiem odpowiednio 119,3/13,2 mln PLN).
<b>Inter Cars</b>	Spółka chce przeznaczyć na dywidendę nie więcej niż 60% skonsolidowanego zysku netto za lata 2020-2022. Za ubiegły rok zarząd rekomenduje wypłatę 1,42 PLN dywidendy.
<b>Warimpex</b>	Założenia finansowe Warimpeksu na 2021 r. wykazują dodatni wynik EBITDA i wystarczającą płynność finansową, poinformował prezes Franz Jurkowsch. Zapowiedział, że w 2021 r. oprócz przygotowań do budowy i uzyskania kolejnych pozwoleń spółka skoncentruje się na kontynuacji dotychczasowych aktywności i na rozpoczęciu nowych realizacji budowlanych.
<b>Huuuge</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Huuuge kupił od studia Picadilla Games grę "Traffic Puzzle" za 38,9 mln USD. Spółka szacuje, że przejęcie pozwoli zwiększyć EBITDA w przyszłym roku o co najmniej kilka mln USD.</li><li>- Zakup gry 'Traffic Puzzle' to pierwszy ważny krok w realizacji strategii fuzji i przejęć emitenta, gdyż poprzez przejęcie wzmocni on swoją pozycję w szybko rosnącej kategorii gier casual. Włączenie 'Traffic Puzzle' do portfolio pozwoli także na przyspieszenie dywersyfikacji przychodów oraz sprawi, że ta gra szybko stanie się trzecią najpopularniejszą grą po 'Huuuge Casino' i 'Billionaire Casino'.</li><li>- Umowa dotyczy praw do gry oraz związanych z nią aktywów. Spółki rozwiązały jednocześnie umowę, na mocy której Huuuge był do tej pory wydawcą "Traffic Puzzle".</li><li>- Płatność jest podzielona na trzy części: 9,5 mln USD Huuuge ma zapłacić Picadilla w ciągu 10 dni od podpisania umowy, 25 mln USD w ciągu 15 dni od przekazania kupionych aktywów, a 4,4 mln USD mniej więcej po roku od otrzymania aktywów.</li><li>- Huuuge i Picadilla zawarły również umowę o świadczenie usług wsparcia, doradztwa i dzielenia się wiedzą w zakresie gry przez dwanaście miesięcy po przekazaniu aktywów. Na podstawie umowy Picadilla ma otrzymać 100 tys. USD.</li><li>- Huuuge ocenia, że "Traffic Puzzle" pomimo potrojenia przychodów od początku roku, nadal jest bardzo daleki od poziomów sprzedaży, które może osiągać. Firma chce, by tytuł stał się jedną z najlepiej zarabiających gier w kategorii puzzle, której wartość sięgnęła w ubiegłym roku ok. 10,6 mld USD. Planuje inwestycje w marketing, które mają sprawić, że przychody gry wzrosną kilkukrotnie.</li><li>- Konserwatywne prognozy Huuuge wskazują, że przejęcie "Traffic Puzzle" pozwoli zwiększyć w 2022 roku EBITDA grupy o średnie lub wysokie kilka mln USD. W bardziej optymistycznym wariantcie mają to być niskie dwucyfrowe mln USD. W 2021 roku wpływ transakcji na EBITDA ma być nieznaczący.</li><li>- Huuuge poinformował, że liczba aktywnych dziennie użytkowników (DAU) "Traffic Puzzle" podwoiła się w 2020 roku w porównaniu z 2019 rokiem, a przychody z gry w tym okresie wzrosły trzykrotnie. Średnie dzienne przychody "Traffic Puzzle" wzrosły z ok. 12,9 tys. USD we wrześniu 2020 r. do ok. 100 tys. USD dziennie obecnie. Średnie miesięczne przychody od aktywnego użytkownika (ARPPDAU) wynoszą ok. 64 centy.</li><li>- Prezes spółki ocenił, że Huuuge kupuje odnoszącą sukcesy grę, którą dobrze zna jako jej wydawca i w której widzi ogromny potencjał rozwoju.</li></ul>

**PA Nova**

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'20.

**1. Wyniki '20:**

- a. Spadek wyników względem 2019 roku na wszystkich poziomach;
- b. Przychody spadły z powodu zmniejszenia portfela zleceń w części budowlanej (brak nowych kontraktów w 1H'20 – inwestorzy wstrzymywali decyzje inwestycyjne przez 4-5 m-cy; obecnie backlog jest odbudowywany) oraz z racji lockdownu w obszarze najmu (w galeriach handlowych -80%; grupa udzielała też obniżki najemcom, nawet do 60%)
- c. Grupa nie otrzymała żadnego wsparcia z PFR (podobnie jak branża);
- d. Segmenty projektowy i IT poprawiły rezultaty względem '19;
- e. Koszty odsetkowe spadły z racji obniżenia poziomu stóp procentowych oraz zmniejszenia zadłużenia spółki matki;
- f. Powierzchnia najmu wynosi ok. 124 tys. mkw. i w '20 wygenerowały 62 mln PLN przychodów oraz 36 mln PLN NOI; wartość kredytów inwestycyjnych to ok. 335 mln PLN;
- g. Zdaniem zarządu grupa przeszła dosyć bezpiecznie przez '20 pod kątem przepływów operacyjnych;

**2. Plany inwestycyjne:**

- a. Grupa buduje obiekt handlowy w Ząbkowicach Śląskich na własne potrzeby;
- b. Na etapie wstępnym są 3 nowe projekty inwestycyjne, na gruntach, które grupa posiada:
  - i. Obiekt handlowy w Skawinie dla wieloletniego partnera;
  - ii. Obiekt handlowy w Płocku i Kłodzku (klienci DIY) – umowy mają być niedługo podpisane, obiekty wejdą w skład portfela nieruchomości inw. PA Nova;
- c. Grupa negocjuje zakupy 3 nieruchomości na terenie kraju (łącznie koszt 25 mln PLN);
- d. Spółka planuje sprzedaż jednego z posiadanych obiektów przemysłowych;
- e. P.A. Nova spodziewa się przychodów wyższych o ok. 30 mln zł r/r i wyniku brutto wyższego o kilka milionów złotych r/r w 2021 r., pod warunkiem niewprowadzenia nowego lockdownu i braku zmian prawnych dotyczących czynszu płaconego przez najemców w centrach handlowych.

**3. Q&A:**

- a. Sprzedaż obiektu w Wilkowicach – po transakcji spółka powinna uwolnić wolne środki w wys. 15 mln PLN; prowadzony jest proces due-dilligence; prawdopodobieństwo transakcji wynosi obecnie 60-70%;
- b. Parki handlowe – obiekty bardzo dobrze przeszły przez okres COVID-19 i są obecnie bardzo popularne na rynku inwestycyjnym; zarząd nie wyklucza sprzedaży kilku obiektów (łączona transakcja); rynek parków handlowych nie jest nasycony;
- c. Projekty BTS – grupa prowadziła zaawansowane rozmowy ws. sprzedaży, ale pojawiła się interesująca możliwość sprzedaży obiektu w Wilkowicach, a dodatkowo portfel tych nieruchomości nie był jednolity; grupa widzi potencjał rozwoju w tym obszarze;
- d. Kształtowanie czynszów – w '20 w okresie lockdownów udzielono rabatów czynszów w całym roku; powrót klientów pod koniec '20 był bardzo mocny; w '21 wrócono do pełnych wysokości czynszów (kiedy obiekty były otwarte); spółka zakłada powrót do czynszów nominalnych, ale wszystko zależy od działań rządowych względem najemców; w '21 najemcy nie zwrócili się o bardzo duże obniżki czynszów;
- e. Polityka dywidendowa – w 2020-21 spółka nie mogła skorzystać ze środków wygenerowanych przez posiadane obiekty handlowe (efekt porozumień z bankami ws. zawieszenia spłaty rat kredytowych); jeśli będzie możliwe pozyskanie dywidendy ze spółek-córek, to w '22 spółka chciałaby wypłacić dywidendę;

**Perspektywy wynikowe** – w segmencie budowlanym spółka spodziewa się wzrostu przychodów w '21 o ok. 20-30 mln PLN i liczy na utrzymanie marży brutto na poziomie '20; w segmencie najmu, jeśli lockdown skończy się na początku maja, to nie powinno być obniżek czynszów (w '20 spółka straciła 16 mln PLN z tyt. najmu) i można spodziewać się poprawy wyników.

**PCF**

Spółka zawarła umowę inwestycyjną dotyczącą nabycia za 29,4 mln PLN 100% udziałów w kanadyjskiej spółce Game On Creative, Inc. oraz przeprowadzenia oferty akcji serii D PCF Group w trybie subskrypcji prywatnej.

PCF chce dywersyfikować przychody. Zarząd szacuje, że wynagrodzenie od wydawcy, japońskiego Square Enix, będzie głównym źródłem obrotów grupy do końca 2021 roku, ale udział ten będzie stopniowo spadał. -Parkiet

**MLP**

Zarząd spółki ustalił cenę emisyjną 1,65 mln akcji serii E na 75 PLN za sztukę.

**Ultimate Games**

Spółka chce wypłacić z zysku netto za 2020 rok 2 PLN dywidendy na akcję, co dawałoby łącznie 10,5 mln PLN. Spółka przyjęła też politykę dywidendową na kolejne lata, zgodnie z którą chce przeznaczać na dywidendę 30-75% jednostkowego zysku netto.

<b>Kruk</b>	Zarząd spółki zdecydował o utworzeniu programu emisji obligacji publicznych o wartości nominalnej do 700 mln PLN.
<b>Eurocash</b>	Walne zgromadzenie grupy zdecydowało o wypłacie 0,48 PLN dywidendy na akcję za 2020 rok. Dywidenda będzie płatna do 7 lipca 2021 roku.
<b>PGE</b>	Zarząd grupy rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2020 rok.
<b>Games Operators</b>	Spółka podpisała umowę trójstronną z Creative Forge Games oraz Gambit Games Studio, której przedmiotem jest wykonanie na rzecz spółki gry o roboczym tytule "City of Atlantis" na platformę PC
<b>4fun Media</b>	Spółka podjęła decyzję o rozpoczęciu poszukiwania inwestora dla swojej spółki zależnej NaEkranie.pl
<b>Radpol</b>	Spółka proponuje ustalić dzień dywidendy na 5 lipca, a termin jej wypłaty - na 12 lipca br. Akcjonariusze Radpolu zdecydują o wypłacie dywidendy - w rekomendowanej wcześniej wysokości 0,06 PLN na akcję, na zwyczajnym walnym zgromadzeniu, zwołanym na 24 maja br.
<b>Mirbud</b>	Wartość portfela zamówień grupy wzrosła z 3,52 mld PLN na koniec 2019 roku do ponad 5 mld PLN. W kolejnych latach spółka chce utrzymać portfel zamówień powyżej 5 mld PLN przy zachowaniu dotychczasowej rentowności kontraktów.
<b>NewConnect</b>	Console Labs, spółka z grupy PlayWay, zajmująca się portowaniem gier na PC i konsole, w 2021 roku planuje debiut na rynku NewConnect.
<b>Talex</b>	Akcjonariusze spółki zdecydują o wypłacie łącznie 0,7 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2020 rok - wynika z projektów uchwał ZWZ zwołanego na 25 maja.
<b>Pekabex</b>	Spółka dokonała aktualizacji programu emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej wyemitowanych i niewykupionych obligacji nieprzekraczającej 80 mln PLN oraz zawarła aneks do umowy programowej z Bankiem Pekao obsługującym program, mający na celu m.in. uwzględnienie stosownych zmian w przepisach prawa, które weszły w życie w trakcie obowiązywania programu.
<b>Dom Development</b>	Deweloper rozpoczął sprzedaż 158 mieszkań w ramach kolejnego etapu Osiedla Wilno na warszawskim Targówku. Przekazanie kluczy zaplanowane jest na przełomie 2022 i 2023 roku.
<b>Pekao</b>	Bank chce do końca drugiego kwartału przedstawić strategię banku w obszarze ESG - poinformował wiceprezes banku Jerzy Kwieciński.
<b>PCC Exol</b>	Akcjonariusze spółki zdecydowali o przeznaczaniu na dywidendę łącznie 29,4 mln PLN, co daje 0,17 PLN dywidendy na akcję. Dniem ustalenia dywidendy jest 6 maja, a dniem jej wypłaty 14 maja 2021 roku.
<b>Bank Handlowy</b>	Fitch Ratings umieścił Viability Rating (VR) Banku Handlowego na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym, po ogłoszeniu przez Citigroup zaktualizowanej strategii wyjścia z biznesu konsumenckiego na 13 rynkach, w tym Polski.
<b>PGNiG</b>	PGNiG Termika zbuduje farmę fotowoltaiczną o mocy rzędu 1 MW na terenie stołecznej Ciepłowni Kawęczyn. Farma ma ruszyć w 3Q'22. To pierwszy tego typu projekt OZE PGNiG Termika.
<b>Develia</b>	Spółka wyemitowała trzyletnie niezabezpieczone obligacje o wartości nominalnej 150 mln PLN.
<b>Boryszew</b>	Spółka zależna Boryszewa, SPV Impexmetal, sprzedała 100% udziałów w firmie EW Rywałd za 11 mln EUR.
<b>Energa</b>	W spółce Energa Operator nie są obecnie prowadzone procesy restrukturyzacji zatrudnienia i nie ma planu zwolnień grupowych - zapewniło biuro prasowe Grupy Energa. Jak podano, 26 kwietnia zakończono spotkania konsultacyjne ze stroną społeczną dotyczące schematu organizacyjnego dla spółki.
<b>Monnari</b>	Rada nadzorcza spółki powołała Mirosława Misztala na stanowisko prezesa spółki.
<b>Deweloperzy</b>	Coraz droższa budowa osiedli. W górę idą ceny materiałów budowlanych i gruntów. Rosną też koszty robocizny. Budowa mieszkań jest coraz droższa. Klienci na razie akceptują podwyżki, a nawet spieszą się z zakupem, obawiając się kolejnego wzrostu cen. - Rzeczpospolita



**Banki**

W ciągu trzech miesięcy aż połowa osób, które spłacają kredyt we frankach i nie są w sporze sądowym z bankami, chce wystąpić z roszczeniem na drogę sądową - wynika z badania wśród frankowiczów. – Gazeta Wyborcza

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](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)  
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Michał Fidelus**

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

**Adrian Górniak**

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

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 516 086 705  
e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto: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](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

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

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Nota prawna:**

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 28.04.2021 roku, 07:22CEST.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

W opinii BDM niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. BDM posiada regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów w przypadku rekomendacji lub innych opracowań Wydziału Analiz. Odbiorca raportu może zapoznać się z zasadami obowiązującymi w BDM poprzez stronę internetową BDM, w szczególności odnoszącymi się do:

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-rynk>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.