

Redaktor wydania: Michał Fidelus / Krystian Brymora

## KOMENTARZ PORANNY

### Fed nie zdołał pomóc Wall Street

Środowe notowania na rodzimym parkiecie przebiegły pod dyktando byków, WIG20 zyskał 1,5% i wrócił ponad poziom 2 tys. pkt. Duży udział w przełamaniu tej psychologicznej bariery miały spółki energetyczne na czele z PGE (+9,2%) i Tauronem (5,6%), drugim sektorem wspierającym wzrosty były banki. Z drugiej strony znalazły się tylko trzy spółki, kolejny dzień zniżkował Mercator tracąc 6,4%, poza nim pod kreską znalazł się KGHM (-0,5%) oraz Dino (-0,1%). Na europejskich parkietach kolejny dzień panowały mieszane nastroje, francuski CAC40 zyskał 0,5%, a niemiecki DAX i brytyjski FTSE100 urosły o 0,3%. W środę Fed utrzymał główną stopę procentową w USA w przedziale 0-0,25%, ponadto będzie utrzymywał luzne nastawienie w polityce monetarnej do czasu osiągnięcia celów Komitetu. Natomiast wzrost inflacji tłumaczy on czynnikami przejściowymi. Według Powella inflacja w USA wzrosła ze względu na efekt bazy i wąskie gardła w produkcji. Posiedzenie Fedu oraz komentarz prezesa nie zdołały odwrócić nastrojów panujących na Wall Street, tym samym główne indeksy zakończyły notowania pod kreską - Dow Jones stracił 0,5%, Nasdaq poszedł w dół 0,3% a S&P500 zniżkowało o 0,1%. Ponadto wczoraj miało miejsce pierwsze wystąpienie Bidena w Kongresie, który wskazał m.in. na postęp w walce z koronawirusem ("Ameryka rusza naprzód"). Po sesji swoje wyniki przedstawił Apple i Facebook, które okazały się lepsze od oczekiwań. Na rynkach azjatyckich zarówno Shanghai Composite Index jak i Nikkei idą w górę o 0,2%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na zielono.

Krzysztof Tkocz

## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- PKO BP: Strata netto banku w 2020 r. wyniosła 2,56 mld PLN, zgodnie z wcześniejszymi szacunkami.
- PKN Orlen: EBITDA w 1Q21 1,8 mld PLN, powyżej konsensusu;
- Energia/PKN: Szacunkowa EBITDA Energii w 1Q21 +33% r/r, podbita zdarzeniami jednorazowymi [komentarz BDM];
- Energetyka: Wrzaz z przeniesieniem aktywów węglowych firm energetycznych do NABE do nowego podmiotu trafi też 18 mld PLN długu spółek energetycznych- Parkiet, WIG-Energia +7%, najwyżej od 2 lat;
- COVID-19: Rząd przedstawił harmonogram otwierania gospodarki w maju;
- LPP: Wyniki 4Q20/21 słabsze r/r i wyższe na poziomie EBIT niż wcześniejsze szacunki.
- Repol: wyniki w 4Q20 zgodne z szacunkami (jednostkowe) i nieco powyżej naszych oczekiwań [zaległy komentarz BDM];
- 11 bit studios: Spółka w 4Q20 wypracowała 5,2 mln PLN zysku netto, poniżej naszych oczekiwań i konsensusu [komentarz BDM];
- mBank: Zysk netto w 1Q21 wyniósł 317 mln PLN i był 34% powyżej konsensusu,
- Handlowy: Zysk netto w 1Q21 wyniósł 395 mln PLN i był 11% powyżej konsensusu [komentarz BDM];
- BOŚ: Strata netto grupy w 2020 r. wyniosła 307 mln PLN.
- Asseco SEE: EBITDA w 1Q21 wyniosła 57,5 mln PLN, 7% powyżej konsensusu [tabela BDM];
- Lotos: Podsumowanie telekonferencji po wynikach za 1Q21;
- Alior Bank: Bank nie wyklucza, że koszty ryzyka w 2021 r. mogą być niższe niż zakładane.
- Santander Bank Polska: Podsumowanie telekonferencji z Zarządem.
- PCF: Podsumowanie konferencji wynikowej za 2020 r.
- JSW: Spółka zwiększy płace zasadnicze o 3,4%, koszty pracy wzrosną o 110 mln PLN w skali roku.
- Agora: Helios planuje otwarcie kin 29 maja.
- Amica: Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy 6 PLN/akcję.
- Skarbiec Holding: MetLife OFE zmniejszył udział w spółce z 5,04% do 2,79%.
- GTC: Spółka kupi za 160 mln euro spółkę Winmark, właściciela dwóch biurów w Budapeszcie.
- Answear: Spółka chce w drugim półroczu wejść na dwa nowe rynki.
- Neuca: WZA przegłosowało wypłatę dywidendy 10 zł/akcję.
- Groclin: Spółka chce wejść w elektromobilność, OZE i rozwiązania dla budownictwa mieszkaniowego.
- Trans Polonia: Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy 0,27 PLN/akcję.
- Drozapol-Profil: Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy 0,1 PLN/akcję.
- Ropczyce: NWZA zdecydowało o wycofaniu akcji spółki z obrotu.

## WYKRES DNIA

Coraz więcej szczegółów dot. wydzielenia aktywów węglowych podnosi wyceny spółek. WIG-Energia zyskał prawie 7% w środę i znalazł się najwyżej od 2 lat. Od początku miesiąca zysk wynosi już blisko 30%.

### WIG-Energia daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: środa, 28 kwietnia 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 029,6	1,5%	2,3%
WIG30	2 405,9	1,7%	4,0%
mWIG40	4 465,7	1,2%	12,3%
sWIG80	19 485,7	0,7%	21,1%
WIG	60 462,4	1,4%	6,0%
NC Index	495,7	0,6%	0,1%
WIG Banki	5 671,2	2,4%	19,0%
WIG Bud	4 062,0	-0,5%	10,9%
WIG Chemia	9 807,6	2,6%	27,4%
WIG Dew	2 828,5	1,5%	18,6%
WIG Energia	2 743,2	6,7%	34,4%
WIG Games	23 048,7	1,7%	-20,2%
WIG IT	4 124,0	0,2%	6,8%
WIG Media	6 621,9	1,7%	9,6%
WIG Paliwa	5 848,9	0,5%	18,1%
WIG Spoż	4 132,7	0,4%	13,4%
WIG Surowce	6 327,4	-0,4%	12,5%
WIG Telco	991,9	0,4%	1,5%
DAX	15 292,2	0,3%	11,5%
FTSE100	6 963,7	0,3%	7,8%
CAC40	6 307,0	0,5%	13,6%
BUX	43 549,4	0,4%	3,6%
S&P500	4 183,2	-0,1%	11,4%
DJIA	33 820,4	-0,5%	10,5%
Nasdaq Comp	14 051,0	-0,3%	9,0%
Bovespa	121 052,5	1,4%	1,7%
Nikkei225	28 991,9	-0,5%	5,6%
Shanghai Comp.	3 457,1	0,4%	-0,5%
S&P/ASX 200	7 064,7	0,4%	7,3%
EUR/PLN	4,58	0,1%	0,3%
USD/PLN	3,77	-0,2%	1,1%
CHF/PLN	4,15	0,3%	-1,7%
EUR/USD	1,21	0,3%	-0,7%
USD/JPY	108,60	-0,1%	5,2%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 001	-5	-0,25%
Kurs zamknięcia	2 027	32	1,60%
Kurs min.	1 999	8	0,40%
Kurs max.	2 028	16	0,80%
Wolumen obrotu	17 262	2 144	14,18%
Otwarte pozycje	34 083	55	0,16%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 000,40	2 000,18	2 033,79	2 029,64	1,5%	989
WIG30	2 372,20	2 372,20	2 411,25	2 405,94	1,7%	1 089
MWIG40	4 432,10	19 379,14	19 492,78	4 465,65	1,2%	186
SWIG80	19 389,63	4 430,40	4 470,97	19 485,74	0,7%	68
WIG-PL	61 689,54	61 682,33	61 731,58	61 682,33	1,4%	1 263
WIG	59 771,28	59 771,28	60 535,81	60 462,40	1,4%	1 277

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	57,50	58 837	1,7%	-32,1%
Asseco Poland	70,75	5 872	1,1%	3,9%
CCC	101,90	5 591	1,8%	16,4%
CD Projekt	172,50	17 377	2,5%	-37,2%
Cyfrowy P.	29,66	18 969	0,2%	-2,0%
Dino	247,40	24 255	-0,1%	-14,5%
JSW	31,06	3 647	2,5%	19,7%
KGHM	205,00	41 000	-0,5%	12,0%
Lotos	47,82	8 841	1,1%	15,4%
LPP	9 380,00	17 376	3,2%	13,2%
Mercator	236,00	2 503	-6,3%	-44,1%
Orange	7,05	9 252	0,7%	7,0%
Pekao	79,72	20 924	3,3%	30,5%
PGE	9,53	17 819	9,2%	46,6%
PGNIG	6,83	39 454	0,4%	23,2%
PKN Orlen	67,16	28 725	0,4%	16,4%
PKOBP	33,51	41 888	2,0%	16,7%
PZU	32,84	28 358	1,2%	1,5%
Santander Polska	215,00	21 971	2,6%	15,8%
Tauron	3,33	5 827	5,6%	22,2%

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 sporządzającego raport.

mWIG40									Surowce							
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	539,00	1 274	2,7%	13,7%	GTC	6,98	3 389	1,2%	-3,1%	Ropa Brent [USD/bbl]	67,7	1,9%	3,6%	6,5%	30,6%	200,2%
Allior	27,20	3 551	8,3%	60,3%	Handlowy	41,40	5 409	1,0%	17,8%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	21,9	0,7%	2,5%	14,2%	14,4%	263,5%
Amica	153,00	1 190	0,5%	4,2%	ING BSK	172,00	22 377	0,2%	0,6%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	21,8	0,7%	2,4%	14,0%	14,2%	258,4%
Amrest	32,00	7 026	4,2%	15,5%	Inter Cars	314,00	4 449	-0,3%	33,1%	CO2 [EUR/t]	48,0	1,7%	4,7%	13,0%	47,3%	138,5%
Asseco SEE	39,70	2 060	-3,6%	-7,7%	Kernel	53,00	4 454	0,6%	7,5%	Węgiel ARA [USD/t]	71,7	-0,1%	0,1%	2,3%	3,5%	85,3%
Azoty	36,90	3 660	5,4%	34,4%	Kęty	612,00	5 893	0,2%	24,5%	Miedź LME [USD/t]	9 880,3	0,2%	4,4%	12,4%	27,5%	90,2%
Benefit Sys.	830,00	2 402	5,1%	-0,5%	Kruk	179,40	3 411	-4,8%	26,3%	Aluminium LME [USD/t]	2 394,6	0,2%	1,2%	9,5%	21,3%	63,4%
Biomed-L.	9,60	598	-3,3%	7,2%	Livechat	123,00	3 167	-1,1%	17,1%	Cynk LME [USD/t]	2 903,0	-0,1%	3,8%	3,5%	6,4%	50,9%
Budimex	295,00	7 531	-1,5%	-4,1%	mBank	220,00	9 321	2,6%	22,8%	Ołów LME [USD/t]	2 080,6	0,7%	4,1%	6,6%	5,3%	28,5%
Celon Pharm	47,50	2 138	1,0%	17,1%	Millennium	3,98	4 828	2,9%	21,7%	Stal HRC [USD/t]	1 500,0	10,3%	10,3%	11,3%	49,3%	191,3%
Ciech	40,25	2 121	-0,2%	25,0%	Neuca	713,00	3 176	1,0%	9,5%	Ruda żelaza [USD/t]	179,8	-0,2%	0,6%	7,7%	15,4%	115,2%
Comarch	235,00	1 911	2,2%	20,8%	OncoArendi	50,10	697	4,4%	-1,0%	Węgiel koksujący [USD/t]	113,3	0,4%	-1,0%	-3,4%	5,2%	4,4%
Datawalk	188,80	922	1,9%	-1,7%	Polenergia	85,90	3 904	5,3%	58,5%	Złoto [USD/oz]	1 782,7	0,3%	-0,6%	4,4%	-6,1%	4,0%
Develia	2,98	1 331	2,2%	51,0%	PKP Cargo	19,06	854	5,8%	39,1%	Srebro [USD/oz]	26,4	0,4%	-0,6%	8,1%	-0,1%	72,5%
Dom Dev.	147,40	3 744	3,8%	29,3%	PlayWay	468,80	3 094	-1,8%	-25,9%	Platyna [USD/oz]	1 225,0	-0,5%	0,9%	3,2%	14,3%	56,8%
Echo	4,30	1 775	0,0%	6,4%	Selvita	72,90	1 338	-1,4%	47,9%	Pallad [USD/oz]	2 949,5	-0,1%	2,6%	12,6%	20,2%	53,8%
Enea	8,09	3 569	6,5%	23,7%	Stalprodukt	329,00	1 836	0,0%	9,5%	Bitcoin USD	54 201,9	-1,8%	-1,4%	-8,1%	86,9%	506,7%
Eurocash	14,84	2 065	1,2%	5,6%	TEN	455,60	3 311	1,4%	-17,3%	Pszenica [USD/bu]	726,0	-1,1%	7,8%	17,5%	13,3%	39,7%
Famur	2,33	1 339	1,1%	3,6%	WP.PL	100,00	2 919	1,0%	7,5%	Kukurydza [USD/bu]	689,5	-0,9%	10,2%	22,2%	42,5%	126,4%
GPW	47,40	1 989	1,3%	3,7%	XTB	17,25	2 025	-2,7%	-3,6%	Cukier ICE [USD/lb]	17,1	-3,4%	1,5%	16,0%	20,8%	59,7%

**WIG20**



**S&P500**



INFORMACJE ZE SPÓLEK

**PKN Orlen** Oczyszczona EBITDA LIFO grupy PKN Orlen w 1Q'21 wyniosła 1,8 mld PLN, a wynik uwzględnia ujemny wpływ przeceny zapasów (NRV) w wysokości 0,2 mld zł - podała spółka w prezentacji wynikowej. Konsensus PAP Biznes zakładał, że oczyszczona EBITDA LIFO wyniesie 1,667 mld zł.

**Energa/PKN** Spółka opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21

**Komentarz BDM:** w komunikacie spółka wskazuje na zdarzenia jednorazowe w Dystrybucji (wygranie sprawy spornej), gdzie marża po stratach sieciowych była niższa. Na dobre wyniki Wytwarzania wpływ miała wyższa praca el. Ostrołęka (dobry kwartał dla aktywów konwencjonalnych) i przychody z Rynku Mocy (Energa zabezpieczyła ok. 238 mln PLN rocznie). W segmencie Sprzedaży spółka wskazuje na niską bazę i wzrost marż. (Krystian Brymora).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'18	IIQ'18	IIIQ'18	IVQ'18	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21S	zmiana r/r
Przychody	2 642	2 392	2 567	2 736	2 971	2 549	2 952	3 007	3 286	2 856	3 030	3 377	3 460	5%
EBITDA	626	535	426	290	554	704	484	297	568	487	501	482	758	33%
Dystrybucja	509	481	374	340	548	428	327	345	493	447	412	438	520	5%
Sprzedaż	53	4	-7	-135	-95	235	118	-76	34	18	62	43	144	324%
Wytwarzanie	103	65	66	95	118	54	54	36	69	29	37	30	104	51%
Pozostałe/wyłączenia	-39	-15	-7	-10	-17	-13	-15	-8	-28	-7	-10	-29	-10	
<b>EBITDA adj.</b>	<b>626</b>	<b>539</b>	<b>428</b>	<b>465</b>	<b>707</b>	<b>526</b>	<b>475</b>	<b>414</b>	<b>599</b>	<b>517</b>	<b>516</b>	<b>459</b>		
EBIT	388	415	185	188	291	163	221	-216	307	-244	236	365	484	58%
Zysk netto	275	281	122	61	186	89	104	-1 331	113	-827	86	235	384	240%
KDO														
Produkcja energii brutto [GWh]	1 038	849	963	1 045	1 025	925	827	801	801	624	783	977	1 027	28%
w tym z OZE	425	290	208	267	455	337	218	355	455	295	279	405		
Dystrybucja energii [GWh]	5 856	5 584	5 487	5 615	5 811	5 351	5 396	5 597	5 694	4 974	5 443	5 652	5 806	2%
Sprzedaż energii detaliczna [GWh]	5 224	4 754	4 752	5 027	4 967	4 837	4 863	5 014	4 922	4 354	4 611	4 896	4 917	0%
Produkcja ciepła [TJ]	1 636	549	434	1 308	1 483	667	457	1 243	1 364	715	457	1 243		
CAPEX	-424	-342	-395	-477	-490	-360	-398	-427	-379	-509	-376	-533	-345	-9%
EV/EBITDA adj. 12m	3,69	3,71	3,82	3,92	4,30	4,38	4,31	4,59	5,39	5,06	4,97	4,79		

Źródło: BDM, spółka

**PKO BP** Strata netto grupy PKO BP w 2020 roku wyniosła 2,56 mld PLN, podczas gdy w 2019 roku zysk wynosił 4,03 mld PLN. Na wyniki wpłynęła przede wszystkim decyzja akcjonariuszy o zaoferowaniu kredytobiorcom walutowym możliwości zawierania uгод z bankiem - poinformował PKO BP w raporcie rocznym.

**11 bit Studios** Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20

Wyniki za 4Q'2020 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchyl.	4Q'20kons.	odchyl.	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	21,9	19,0	-13,2%	19,5	-2,4%	17,6	8,0%	71,7	87,4	22,0%
EBITDA	16,0	8,6	-46,5%	13,1	-34,9%	10,5	-18,5%	32,3	51,1	58,0%
EBIT	14,1	5,7	-59,8%	10,5	-46,1%	8,0	-29,0%	25,9	40,8	57,6%
Zysk (strata) brutto	14,6	5,7	-61,1%	10,3	-44,7%	-	-	27,0	40,7	50,3%
Zysk (strata) netto	15,2	5,2	-65,5%	7,4	-29,4%	6,9	-24,0%	23,7	37,4	57,5%
Marża EBITDA	73,0%	45,0%		67,5%		59,7%		45,1%	58,4%	
Marża EBIT	64,6%	29,9%		54,2%		45,5%		36,1%	46,7%	
Marża zysku netto	69,5%	27,6%		38,1%		39,2%		33,1%	42,7%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- W 2020 spółka wygenerowała 87,4 mln PLN przychodów, do wzrostu o 22% r/r tej pozycji przyczyniły się dodatki do gry „Frostpunk”, co w połączeniu z agresywnymi akcjami promocyjno-marketingowymi miały też zauważalny wpływ na zainteresowanie i sprzedaż podstawowej wersji „Frostpunka”. W minionym roku IP Frostpunka wygenerowało 51,5 mln PLN przychodów, natomiast za 29% odpowiadały gry z segmentu wydawniczego. W dalszym ciągu zauważalny strumień przychodów zapewniała też gra „This War of Mine”.
- Na poziome EBIT spółka wypracowała 40,8 mln PLN (+57,6% r/r). Wynik EBITDA Spółki w 2020 roku sięgnął 51,1 mln PLN, a zysk netto 37,4 mln PLN (57,5% r/r).
- Wzrost kosztów amortyzacji w 2020 roku, w porównaniu z poprzednim rokiem wynikał z rozpoczęcia amortyzacji wydatków poniesionych na stworzenie drugiego i trzeciego z płatnych DLC do „Frostpunka” – „The Last Autumn” oraz „On the Edge” oraz nakładów na grę „Children of Morta”. Wzrost odnotowano też w pozycji amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych (do 1,8 mln PLN w 2020 roku z 0,5 mln PLN w 2019 r.) co wynikało z inwestycji spółki w nowy sprzęt IT.
- Spadek kosztów usług obcych r/r był pochodną nieco słabszej sprzedaży gier: „Moonlighter” i „Children of Morta” i związanych z tym tantiem, które spółka wypłacała deweloperom tych gier. W 2020 roku łączna wartość wypłaconych tantiem wyniosła 18,3 mln wobec 20,2 mln PLN w 2019 roku.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**BOŚ**

Strata netto grupy BOŚ Banku w 2020 roku wyniosła 306,9 mln PLN, podczas gdy w 2019 roku bank miał zysk na poziomie 72 mln PLN. Strata wynikała głównie ze zwiększenia rezerw na portfel walutowych kredytów hipotecznych.

**Asseco SEE**

Spółka opublikowała wyniki za 1Q21:

	1Q21	kons.	vs. kons.	r/r	kw/kw
Przychody	252,8	255,2	-1%	9%	-25%
EBITDA	57,5	54,0	7%	21%	-9%
EBIT	38,9	34,4	13%	37%	-12%
Zysk netto	31,7	27,7	14%	35%	-8%

**Relpol**

Spółka przed sesją w środę opublikowała finalne dane za 4Q'20

**Komentarz BDM:** Wyniki jednostkowe zgodne z szacunkami z 24.02.21. Skonsolidowane 12% powyżej naszych oczekiwań EBITDA (pozytywne saldo PDO). Niższe przychody to efekt sprzedaży Polonu (ok. 5 mln PLN rocznej sprzedaży i strata netto).

W LdA prezes wskazuje, że spółka weszła w 2021 rok z optymizmem i jest spokojna o wzrost popytu na przekładniki w obliczu postępu automatyzacji produkcji i transformacji energetycznej. W naszej opinii największym wyzwaniem krótkoterminowym jest dynamiczny wzrost cen surowców: miedzi do blisko 10 tys. USD/t (+70% r/r w 2Q'21) i srebra (+55% r/r w 2Q'21) w umowach nieindeksowanych o koszty metali (<30% sprzedaży ogółem). Krystian Brymora

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	r/r	IQ'21S 24.02.21	2019	2020	r/r
Przychody	33,5	33,5	29,0	26,2	34,0	30,1	31,0	25,8	-1%		122,2	121,0	-1%
jednostkowe	31,7	30,7	27,1	25,9	33,0	28,1	29,5	27,4	6%	27,4	115,4	117,9	2%
kraj	9,3	9,3	8,3	9,2	9,3	7,6	8,8	7,2	-21%		36,1	32,9	-9%
ekspart	24,3	24,2	20,7	17,0	24,8	22,6	22,2	18,6	10%		86,2	88,1	2%
Wynik brutto na sprzedaży	6,5	7,4	5,2	6,2	6,7	6,1	6,8	4,3	-30%		25,2	23,9	-5%
<b>EBITDA</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>3,3</b>	<b>11%</b>		<b>13,1</b>	<b>16,2</b>	<b>24%</b>
jednostkowa	3,4	3,6	3,1	2,5	3,6	3,5	5,1	5,1	103%	2,9	12,7	17,3	37%
<b>EBITDA (bez PDO)</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2%</b>		<b>13,8</b>	<b>14,0</b>	<b>2%</b>
EBIT	2,2	2,3	0,9	1,3	1,6	2,4	3,7	1,6	24%		6,7	9,2	39%
Zysk brutto	2,0	2,3	1,2	1,0	2,2	2,1	3,9	1,9	95%		6,4	10,1	56%
Zysk netto	1,5	1,8	0,7	0,8	1,7	1,7	3,1	1,3	57%		4,9	7,7	59%
jednostkowy	1,4	1,9	1,3	0,4	2,0	1,2	2,8	1,1	182%	1,1	5,1	7,1	41%
Marża zysku brutto	19,4%	22,0%	17,9%	23,6%	19,6%	20,2%	22,1%	16,8%			20,7%	19,8%	
Marża EBITDA	11,0%	11,6%	8,7%	11,4%	9,8%	13,9%	17,5%	12,8%			10,7%	13,4%	
Marża netto	4,5%	5,4%	2,5%	3,1%	5,1%	5,5%	10,0%	4,9%			4,0%	6,4%	
Dynamika r/r													
Przychodów	-2%	0%	-14%	-23%	2%	-10%	7%	-1%					
kraj	-14%	3%	-17%	-8%	0%	-18%	6%	-21%					
ekspart	3%	-1%	-13%	-30%	2%	-7%	7%	10%					
<b>EBITDA</b>	<b>-15%</b>	<b>0%</b>	<b>-49%</b>	<b>-36%</b>	<b>-10%</b>	<b>7%</b>	<b>114%</b>	<b>11%</b>					
<b>EBITDA adj.</b>	<b>-29%</b>	<b>9%</b>	<b>-43%</b>	<b>-40%</b>	<b>2%</b>	<b>-28%</b>	<b>54%</b>	<b>2%</b>					
KON	53,3	53,8	49,1	51,3	50,3	51,0	53,1	49,4	-4%		51,3	49,4	-4%
Dług netto	3,6	1,5	2,8	6,0	3,1	2,2	2,3	-0,2			6,0	-0,2	
P/E 12m							8,6	8,1					
EV/EBITDA 12m							4,1	3,8					

Źródło: BDM, spółka

**Handlowy**

Bank opublikował wyniki za 1Q21:

	1Q20	4Q20	1Q21	r/r	kw/kw	vs.	vs. BDM	Kons.	BDM
Wynik odsetkowy	302	221	197	-35%	-11%	-5%	-2%	208	201
Wynik z opłat i	141	158	172	22%	9%	12%	19%	155	145
Pozostałe przychody	92	139	571	518%	311%	7%	4%	536	551
Przychody ogółem	535	518	940	76%	82%	5%	5%	899	898
Koszty	-376	-276	-362	-4%	31%	1%	4%	-359	-348
EBIT przed rezerwami	159	242	578	263%	139%	6%	5%	543	550
Saldo rezerw	-93	-227	-6	-93%	na	-78%	-60%	-28	-15
Zysk brutto	35	-16	536	1447%	na	na	7%	na	502
Zysk netto	26	-58	395	1398%	na	11%	4%	357	381

**Komentarz BDM:** W 1Q21 wynik netto Handlowego wyniósł PLN 395m i był 11% powyżej konsensusu (PLN 357m) oraz 4% powyżej naszych prognoz (PLN 381m). Pozytywnie zaskoczyły przede wszystkim pozostałe przychody, saldo rezerw, a także wynik prowizyjny. Rozczarował natomiast wynik odsetkowy. Wyższa od naszych założeń była też efektywna stopa podatkowa. Zgodnie z wcześniejszym komunikatem bank wykazał bardzo wysoki wynik na sprzedaży papierów dłużnych (PLN 456m). Wyniki Handlowego za 1Q21 odbieramy lekko pozytywnie ze względu na bardzo mocne opłaty i prowizje. O ile istotnie wyższe od oczekiwań były pozostałe przychody, co było efektem solidnego wyniku handlowego (wynik na sprzedaży AFS był zgodny z wcześniejszym komunikatem), zostało to skompensowane przez wyższą efektywną stopę podatkową. Jednocześnie zakładaliśmy, że wpływ sprzedaży obligacji na wynik odsetkowy będzie znaczący, ale mimo tego linia ta rozczarowała. Kluczowym determinantem kursu akcji banku wydaje się obecnie trajektoria wyników finansowych (bardzo dobry 2021 r. ze względu na rekordowy zysk na sprzedaży papierów dłużnych, ale z negatywnym wpływem na wynik odsetkowy) oraz perspektywa wydzielenia/sprzedaży detalicznej części banku zgodnie z planami Citigroup. Istotna jest także perspektywa wypłaty dywidendy, która – naszym zdaniem – biorąc pod uwagę brak CHF oraz relatywnie wysokie współczynniki kapitałowe – jest prawdopodobna już w 2H21. Konsensus (wg Bloomberg) zakłada, że zysk netto banku wyniesie PLN 461m w 2021 r. oraz PLN 372m w 2022 r.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

## mBank

Bank opublikował wyniki za 1Q21:

### mBank – Rachunek wyników, 1Q20-1Q21

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	r/r	kw/kw	vs. kons.	vs. BDM	Kons.	BDM
Wynik odsetkowy	1 065	1 007	960	977	947	-11%	-3%	-2%	-2%	964	968
Wynik z opłat i prowizji	363	363	373	409	468	29%	14%	13%	13%	416	415
Pozostałe przychody	6	100	77	166	124	1916%	-25%	21%	-28%	102	173
Przychody ogółem	1 434	1 469	1 411	1 552	1 539	7%	-1%	4%	-1%	1 482	1 556
Koszty	-736	-572	-567	-537	-665	-10%	24%	-2%	-1%	-680	-668
EBIT przed rezerwami	698	898	844	1 016	874	25%	-14%	na	-1%	na	887
Saldo rezerw	-422	-541	-456	-896	-231	-45%	-74%	-25%	-11%	-309	-261
Zysk brutto	144	218	255	-8	504	250%	na	na	2%	na	495
Zysk netto	91	87	101	-175	317	249%	na	34%	-7%	237	342

\* Prognozy BDM skorygowane o treść komunikatu dot. rezerw na CHF z dnia 3 lutego br. Źródło: Dane spółki, BDM S.A.

**Komentarz BDM:** W 1Q21 zysk netto mBanku wyniósł PLN 317m (249% r/r) i był 34% powyżej konsensusu (PLN 237m) oraz 7% poniżej naszych oczekiwań (PLN 342m). Pozytywnie zaskoczyło saldo rezerw (-25% vs. konsensus), ale także wynik prowizyjny (+13% vs. konsensus), koszty oraz pozostałe przychody. Nieco słabszy od oczekiwań był wynik odsetkowy, z kolei znacznie wyższa od naszych i rynkowych założeń była efektywna stopa podatkowa. Bank zawiązał PLN 66m rezerwy na walutowe kredyty hipoteczne (wobec naszych oczekiwań PLN 50m). Wyniki mBanku za 1Q21 odbieramy pozytywnie. W 1Q21 niemal wszystkie linie – poza wynikiem odsetkowym – wykazały bardzo dobrą dynamikę, w tym szczególnie wynik prowizyjny. O ile wynik netto był pod wpływem relatywnie wysokiego wyniku na sprzedaży papierów dłużnych, zwracamy uwagę, że wpływ ten został z nawiązką skompensowany przez wyższą od oczekiwań (naszych i rynkowych) efektywną stopę podatkową. Dobry – na tle sektora – był też wzrost kredytów (3% r/r, 4% kw/kw). Konsensus (wg Bloomberg) zakłada, że zysk netto banku wyniesie PLN 521m w 2021 r. oraz PLN 982m w 2022 r. Biorąc pod uwagę solidne wyniki za 1Q21 naturalnie wydaje się podniesienie prognoz konsensusu na 2021 r., chociaż pod znakiem zapytania stoi wartość rezerw na CHF, które obciążą wyniki w 2021 r. Rozwiązanie kwestii walutowych kredytów hipotecznych jest obecnie kluczowym elementem wpływającym na wycenę oraz przyszłe wyniki finansowe mBanku.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

## COVID-19

Dn. 28.04.2021 rząd przedstawił szczegółowy plan otwarcia gospodarki:

- od 04.05.21 otwarcie sklepów budowlanych/meblowych, galerii handlowych, galerii sztuki i muzeów (1 os/15m<sup>2</sup>).
- Nauka stacjonarna dla klas 1-3;
- od 08.05.21 otwarte hotele (max 50%)
- od 15.05.21 otwarcie kin i teatrów na świeżym powietrzu (max 50% widzów) i obiektów sportowych na świeżym powietrzu (max 25% widzów) oraz gastronomii. Możliwe wesela/komunie na świeżym powietrzu (max 25 os.). Nauka hybrydowa dla klas 4-8 i 1-4 szkół średnich;
- od 29.05.21 otwarcie gastronomii, kin i teatrów, pływalni (50% widzów), wesela/komunie max 50 os, otwarcie siłowni/fitness;

Zapowiedziano zniesienie obowiązku zakrywania ust i nosa na zewnątrz od 15 maja, jeżeli zapadalność będzie mniejsza niż 15 przypadków na 100 tys. mieszkańców.

Rząd nie zdecydował się na regionalne zróżnicowanie obostrzeń, mimo znaczących różnic w zapadalności.

Pełna lista

<https://www.gov.pl/web/koronawirus/w-maju-lagodniejsze-zasady-bezpieczenstwa-jesli-utrzyma-sie-niski-wskaznik-zakazen-sprawdz-harmonogram-zmian>

**LPP**

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'20-'21

**LPP –wyniki 4Q'20'21 [mln PLN]\***

	4Q'19/'20	4Q'20/'21	zmiana r/r	4Q'20/'21S	odch.
Przychody	2 724,2	2 094,4	-23,1%	2 180,3	-3,9%
Wynik brutto ze sprzedaży	1 413,6	1 118,6	-20,9%	1 135,2	-1,5%
EBITDA	594,2	337,4	-43,2%	-	-
EBIT	294,4	80,1	-72,8%	35,0	128,8%
Wynik brutto	238,6	-4,0	-	-	-
Wynik netto	194,4	-44,4	-	-	-
marża brutto ze sprzedaży	51,9%	53,4%		52,1%	
marża EBITDA	21,8%	16,1%		-	
marża EBIT	10,8%	3,8%		1,6%	
marża netto	7,1%	-		-	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; 4Q obejmuje lis-sty

**Komentarz BDM:** Finalne wyniki za 4Q'20'21 były zbliżone do szacunków opublikowanych w lutym na poziomie przychodów i wyniku brutto, a także wyższe na poziomie EBIT. Niemniej cały czas widoczny był negatywny wpływ pandemii i wprowadzonych obostrzeń, co przełożyło się na spadek r/r. Z pozytywów minionego kwartału z pewnością należy wskazać poprawę marży brutto (+1,5 p.p. r/r), zachowanie bezpiecznej pozycji płynnościowej oraz wysokie dynamiki w kanale internetowym.

W perspektywie kolejnych okresów kluczowe będą tendencje sprzedażowe w obu kanałach – w e-commerce kształtowanie dynamik w odniesieniu do wysokiej bazy (LPP oczekuje >2,8 mld PLN sprzedaży), a w części stacjonarnej odbudowa odwiedzalności i sprzedaży z mkw. po zniesieniu lockdownów. Zwracamy uwagę na ambitne oczekiwania i plany spółki. Zarząd podtrzymał plan poprawy rentowności EBIT w bieżącym roku, a w przypadku tempa rozwoju spodziewa się zwiększenia powierzchni o ok. 20% r/r (głównie w Sinsay i na rynkach wschodnich; pozytywnie odbieramy nakreślony kierunek rozwoju portfolio).

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Energetyka**

Indeks WIG-Energia zyskał prawie 7%. i znalazł się na najwyższym poziomie od dwóch lat. W środę zwyżkę energetyki napędzała informacja podana przez "Parkiet", zgodnie z którą wraz z przeniesieniem aktywów węglowych firm energetycznych do NABE do nowego podmiotu trafi też 18 mld PLN długu spółek energetycznych.

**Alior Bank**

Alior Bank nie wyklucza, że koszty ryzyka w 2021 r. mogą być na niższym poziomie niż 2,2% zakładane wcześniej. "Bezpiecznie i konserwatywnie nie rewidujemy naszych celów, ale oczywiście jeśli gospodarka będzie tak dobra jak się wydaje, to myślę, że na pewno nie będziemy przekraczać celu, który zakładaliśmy na 2021 rok" - powiedział Maciej Brzozowski, wiceprezes banku, odpowiedzialny za obszar ryzyka.

**Santander Bank Polska**

Podsumowanie telekonferencji z Zarządem po wynikach za 1Q21:

- Bank liczy na wzrost wyniku odsetkowego w kolejnych kwartałach
- Bank bardzo poważnie rozważa oferowanie klientom ugód dotyczących kredytów we frankach, ale nie podjął jeszcze decyzji w tej sprawie,
- Bank nie jest zainteresowany akwizycjami, nie zamierza kupić segmentu detalicznego Banku Handlowego, chce rosnąć organicznie,
- Zarząd chce wypłacać akcjonariuszom dywidendę i liczy na pozytywną decyzję KNF w tej sprawie,
- Bank obserwuje rosnącą sprzedaż kredytów i transakcyjność klientów; liczy na dalsze, większe ożywienie po stronie kredytowej.

**JSW**

Zarząd zdecydował o zwiększeniu płac zasadniczych dla wszystkich pracowników spółki o 3,4% od lipca tego roku. Decyzja oznacza wzrost kosztów pracy w skali roku o około 110 mln PLN.

**Lotos**

Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'20

- obecnie postój remontowy zgodnie z planem, koszty ok. 50 mln PLN (1 marca-1 maja'21);
  - marża rafineryjna na początku kwietnia 4,5 USD/bbl vs 2,7 USD/bbl w 1Q'21 (3,4 USD/bbl w marcu);
  - słaby OCF (-1031 mln PLN) to efekt przyspieszenia spłat zobowiązań;
- Q&A:
- z czego wynikają wysokie wyniki downstream vs niska marża rafineryjna ? efekt tańszych warstw ropy +91 mln PLN (NRV), poprawa efektywności +50 mln PLN, a reszta wynika z przygotowania się do postoiu remontowego i z zapasów (nie odzwierciedla tego efekt LIFO);
  - czy koszty remontu 50 mln PLN są tylko bezpośrednie, nie uwzględniają spadku produkcji ? tak;
  - z czego wynikają wysokie cracki na olejach bazowych ? Czy to produkt o najwyższej marży obecnie ? Czy gdyby się utrzymały te cracki to kilkaset mln PLN więcej wyniku w 2021 ? Wysokie cracki są nadzwyczajne, ale nie będą miały tak dużego wpływu na wyniki, bo to 30-50 tys. ton kwartalnie. Trudno dać guidance bo marża zmienna. Wysoki poziom wynika z niskiej dostępności produktów olejów bazowych;
  - niskie wolumeny w 1Q'21, a jak wolumen w 2Q'21 ? przez trwający postój (do 1 maja) niepełna dostępność instalacji;
  - produkcja na polu Utgard w 2Q'21 ? 1,6 tys. boe/d w 4Q'20, obecnie 2,5 tys. boe/d, w 2Q'21 może być 3 tys. boe/d;
  - wykorzystanie mocy rafinerii w 2Q'21 i 2021 ? 95%(postój obniży o 5%). W 1Q'21 było 88%, w 2Q'21 może być 90-92%

**PCF**

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2020 rok:

- Spółka planuje dalszy rozwój przez akwizycję, ma w tym pomóc ustanowienie kapitału docelowego (umożliwiłoby bardziej elastycznie negocjować warunki przejęć).
- PCF chce również w dalszym ciągu zwiększać zatrudnienie. Obecnie większość pracowników zajmuje się nowymi projektami o roboczych nazwach "Gemini" i "Dagger". Łącznie z przejętymi ostatnio podmiotami w grupie pracuje ponad 350 osób. Zatrudnienie ma dalej rosnać na potrzeby równoległych prac nad dwoma projektami.
- W miejscach, w których się znajdują czyli: Ameryka Północna, Wielka Brytania i Polska widzą dalszy rozwój PCF. Zdaniem spółki w Polsce rynek mniejszych studiów jest zdecydowanie przewartościowany, dlatego łatwiej się akwiruje podmioty poza granicami naszego kraju. Z kolejnymi akwizycjami celuje w mniejsze podmioty.
- We wtorek spółka zwołała na 24 maja walne zgromadzenie, które ma zdecydować m.in. o utworzeniu kapitału docelowego. Zarząd chce mieć możliwość emisji akcji, stanowiących 5% obecnego kapitału spółki. Papiery te miałyby zostać wykorzystane przy przejęciach innych podmiotów.
- PCF poinformowało we wtorek o akwizycji kanadyjskiego studia Game On za 29,4 mln PLN. Za te środki właściciel Game On, Samuel Girardin, ma następnie objąć 387,7 tys. akcji serii D PCF Group po cenie 75,75 PLN. Papiery będą w większości objęte umową o ograniczeniu zbywalności – 75% akcji nie będzie mogło zostać sprzedanych do końca 2024 roku. Girardin ma ponadto zostać prezesem spółki PCF Canada.
- Zespół z Chicago pomaga obecnie przy projektach PCF Group, a spółka Game One, ma realizować zarówno usługi w ramach grupy, jak również kontynuować dotychczasową współpracę z zewnętrznymi podmiotami. Nowy nabytek na zagwarantować grupie łatwiejszą ścieżkę dostępu do talentów, które tam (w Kanadzie) są.
- Firma nadal pracuje również nad wsparciem gry "Outriders", nie komentuje jednak duże ono będzie. Zdaniem PCF sam debiut gry i wyniki upoważniają do kolejnych rozmów na temat różnych rzeczy związanych z tym IP.
- „Outriders” – są na etapie usuwania ostatnich problemów technicznych, nowy patch przyniesie ok. 300 zmian, spółka również pracuje nad przywróceniem utraconych ekwipunków przez graczy.
- PCF o wynikach sprzedaży "Outriders" będzie mogła poinformować dopiero po otrzymaniu raportu od wydawcy, Square Enix.
- Spółka jest w przededniu rozmów z wydawcą na temat dodatkowego wynagrodzenia za prace nad "Outriders". Umowa pomiędzy firmami zakłada lepsze warunki dla polskiej firmy w przypadku osiągnięcia przez grę odpowiednio wysokiej oceny ze strony mediów branżowych. Kluczowym wskaźnikiem jest tu wynik na portalu Metacritic, agregującym recenzje - obecna ocena to 74 pkt. na 100 – przedstawiciele spółki nie są zadowoleni a z tego poziomu.
- Zarząd spółki zamierza rekomendować dywidendę w wysokości wskazanej w prospekcie emisyjnym, czyli 10-20% zysku.

**Amica**

Zarząd rekomenduje przeznaczenie na wypłatę dywidendy 45,4 mln PLN z zysku wypracowanego w 2020 r., co daje 6 PLN dywidendy/akcję. Pozostałą część zysku - w wysokości 81,6 mln PLN - zarząd proponuje przeznaczyć na zasilenie kapitału zapasowego spółki.

**Neuca**

WZA uchwaliło wypłatę dywidendy za 2020 r. w wysokości 10 PLN/akcję. Łącznie na ten cel trafi 44,2 mln PLN - wynika z uchwał WZ. Dzień dywidendy ustalono na 11 maja, a jej wypłata ma nastąpić 25 maja.

**Skarbiec Holding**

MetLife OFE zmniejszył udział w akcjonariacie Skarbiec Holding do 2,79%. Wcześniej fundusz posiadał akcje dające 5,04% udziału w głosach na WZA.

<b>Groclin</b>	Groclin w obliczu trudnej sytuacji w branży motoryzacyjnej zdecydował, że założenia nowej strategii spółki obejmą zaangażowanie w elektromobilność, OZE oraz w sektorze inteligentnych rozwiązań dla budownictwa mieszkaniowego.
<b>GTC</b>	Globe Trade Centre podpisało umowę kupna 100% kapitału węgierskiej spółki Winmark Ingatlanfejlesztő, właściciela dwóch biurowców w Budapeszcie. Cena zakupu wynosi 160,3 mln euro, co - według średniego kursu NBP - stanowi równowartość ok. 731,2 mln PLN.
<b>Answer</b>	Answer.com, platforma cyfrowej sprzedaży odzieży, planuje wejść w drugim półroczu na dwa nowe rynki - poinformował prezes Krzysztof Bajolek. "Chcemy przyspieszyć ekspansję zagraniczną na nowe rynki. Na drugą połowę roku planujemy debiuty na nowych dwóch rynkach, nie chcemy jeszcze zdradzać, na jakich" - powiedział prezes podczas webinaru Strefy Inwestorów. "Koncentrujemy się na krajach naszego regionu, czyli zostały nam państwa bałkańskie i bałtyckie i to będą dwa z tych krajów" - dodał.
<b>Agora</b>	Sieć Helios, należąca do grupy Agora, planuje otwarcie kin w terminie wskazanym przez rząd, czyli od 29 maja. Szczegółowy plan powrotu do działalności ma zostać opracowany po publikacji rządowego rozporządzenia.
<b>Trans Polonia</b>	Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 0,27 PLN na akcję. Łącznie na ten cel miałyby trafić 5,07 mln PLN.
<b>Ropczyce</b>	Akcjonariusze ZM Ropczyce zdecydowali o wycofaniu akcji z obrotu na rynku regulowanym - wynika z uchwał NWZ z 28 kwietnia. Akcjonariusze zdecydowali też o wypłacie z zysku netto za 2020 r. 1,60 PLN dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 4 maja, jej wypłata nastąpi 11 maja 2021 roku.
<b>Drozapol-Profil</b>	Zarząd rekomenduje, by spółka z zysku osiągniętego w 2020 r. wypłaciła na dywidendę 611,9 tys. PLN, co daje 0,1 PLN na akcję. Pozostała kwota zysku, w wysokości 1,2 mln PLN, miałyby trafić na kapitał zapasowy. Zarząd zaproponował jako dzień dywidendy 5 sierpnia, a dzień jej wypłaty 12 sierpnia 2021 roku.

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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 29.04.2021 roku, 08:24 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.