

Redaktor wydania: Michał Fidelus / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Banki na fali wznoszącej

Wczorajsza sesja zakończyła się pozytywnie dla głównych warszawskich indeksów. WIG20 zyskał 1%, podobnie jak mWIG40, natomiast sWIG80 wzrósł o 0,9%. Na szczególną uwagę zasługuje WIG-Banki, który wzrósł wczoraj aż o 4,3% (rynek pozytywnie odebrał wyrok TSUE ws. kredytów „frankowych”) i znalazł się najwyżej od roku. W dużo gorszych nastrojach dzień upłynął na zachodzie Europy. DAX spadł o 0,9%, a FTSE o 0,2%. Z kolei w USA mocniejsza była strona popytowa. S&P500 i DJIA zyskały 0,7%, a Nasdaq ok. 0,2%. Niestety gorzej prezentują się poranne nastroje w Azji (spadki Nikkei i SCI) oraz na kontraktach terminowych, co może zwiastować korektę na początku notowań również w Warszawie. W kalendarium makro czekają nas publikacje dot. wstępnego PKB za 1Q'21 i inflacji w szeregu gospodarek europejskich. Warto także zwrócić uwagę na kończący się sezon publikacji sprawozdań za 4Q'20 (dzisiaj blisko 70 raportów).

Adrian Górniak

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PGNiG:** Szacunkowa skorygowana EBITDA w 1Q'21 3,1 mld PLN (+20% r/r), zbliżona do konsensusu [tabela BDM];
- **Kino Polska:** Spółka szacuje zysk netto w 1Q'21 na 6,36 mln PLN (51% r/r).
- **Dekpol:** Wyniki 4Q'20 znacząco powyżej naszych oczekiwań [komentarz BDM];
- **AmRest:** Spadek przychodów w 1Q'21 o 8% r/r [tabela BDM];
- **Banki/CHF:** W opinii TSUE warunki umów kredytowych w CHF powinien oceniać sąd krajowy;
- **PKO BP:** Bank planuje na przełomie maja i czerwca rozpocząć zawieranie masowych ugod;
- **Asseco SEE:** Portfel zamówień spółki na 2021 r. jest o 7% wyższy r/r;
- **PKN Orlen:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21 (29.04.2021)
- **PKN Orlen/PGNiG/Lotos:** Prezes Obajtek: Przejęcie PGNiG i Lotosu jeszcze w tym roku.
- **GPW:** Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy 2,50 PLN/akcję, zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami;
- **11 bit studios:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2020 rok;
- **PlayWay:** Spółka zaprezentowała flagowy tytuł „CMS 2021” oraz udostępniła demo gry;
- **LPP:** Podsumowanie konferencji wynikowej;
- **Mabion:** Spółka nie będzie miała wyłączności na sprzedaż MabionCD20 w UE;
- **Boryszew:** Spółka dokona odpisów w łącznej kwocie 50 mln PLN;
- **Snieżka:** WZA przegłosowało wypłatę dywidendy 3,6 PLN/akcję;
- **Polimex Mostostal:** Spółka celuje w '21 we wzrost przychodów do 2 mld PLN;
- **Mo-Bruk:** Spółka pozytywnie ocenia I kw. i perspektywy kolejnych kwartałów;
- **Izoblok:** Bewi Asa planuje przejąć większościowy pakiet akcji Izobloku;
- **Izostał:** Spółka wypłaci 0,12 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2020 r.;
- **Wikana:** Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy 0,1 PLN/akcję.
- **Inter Rao Lietuva:** WZA przegłosowało wypłatę dywidendy 0,55 EUR/akcję.
- **Korporacja KGL:** Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy 0,35 PLN/akcję.

WYKRES DNIA

WIG-Banki zyskuje ponad 4% (najwięcej PKO +6%) przy stracie Votum -9%. Różnica wynikała z wyroku TSUE, który wczoraj (29.04) w przypadku wątpliwości wokół umów kredytów frankowych odesłał do prawa krajowego. Przy ewentualnym unieważnieniu umowy banki miałyby również możliwość ubiegania się o wynagrodzenie za korzystanie z kapitału. Wyrok został pozytywnie odebrany dla banków i negatywnie dla Votum specjalizującym się w dochodzeniu roszczeń na rzecz klientów m.in. z umów bankowych.

WIG-Banki vs Votum intraday



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: czwartek, 29 kwietnia 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 050,7	1,0%	3,4%
WIG30	2 433,9	1,2%	5,2%
mWIG40	4 511,7	1,0%	13,5%
sWIG80	19 655,4	0,9%	22,1%
WIG	61 043,3	1,0%	7,0%
NC Index	496,7	0,2%	0,3%
WIG Banki	5 917,1	4,3%	24,2%
WIG Bud	4 052,7	-0,2%	10,7%
WIG Chemia	9 790,4	-0,2%	27,2%
WIG Dew	2 829,2	0,0%	18,6%
WIG Energia	2 850,3	3,9%	39,7%
WIG Games	23 050,1	0,0%	-20,2%
WIG IT	4 118,8	-0,1%	6,6%
WIG Media	6 741,3	1,8%	11,6%
WIG Paliwa	5 808,8	-0,7%	17,2%
WIG Spoż	4 098,8	-0,8%	12,6%
WIG Surowce	6 188,3	-2,2%	10,0%
WIG Telco	984,5	-0,8%	0,8%
DAX	15 154,2	-0,9%	10,5%
FTSE100	6 961,5	0,0%	7,8%
CAC40	6 302,6	-0,1%	13,5%
BUX	43 665,4	0,3%	3,8%
S&P500	4 211,5	0,7%	12,1%
DJIA	34 060,4	0,7%	11,3%
Nasdaq Comp	14 082,6	0,2%	9,3%
Bovespa	120 065,8	-0,8%	0,9%
Nikkei225	29 054,0	0,2%	5,9%
Shanghai Comp.	3 474,9	0,5%	0,1%
S&P/ASX 200	7 082,3	0,2%	7,5%
EUR/PLN	4,57	-0,2%	0,2%
USD/PLN	3,77	-0,2%	0,9%
CHF/PLN	4,15	-0,1%	-1,7%
EUR/USD	1,21	0,0%	-0,8%
USD/JPY	108,93	0,3%	5,5%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 037	36	1,80%
Kurs zamknięcia	2 048	21	1,04%
Kurs min.	2 035	36	1,80%
Kurs max.	2 078	50	2,47%
Wolumen obrotu	29 716	12 454	72,15%
Otwarte pozycje	32 784	-1 299	-3,81%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 043,59	2 040,02	2 081,94	2 050,69	1,0%	1 252
WIG30	2 431,66	2 418,54	2 468,58	2 433,92	1,2%	1 378
MWIG40	4 492,96	4 482,13	4 511,74	4 511,74	1,0%	199
sWIG80	19 571,10	19 571,10	19 655,38	19 655,38	0,9%	92
WIG-PL	62 340,61	62 298,35	62 611,30	62 298,35	1,0%	1 558
WIG	61 009,85	60 739,05	61 719,29	61 043,33	1,0%	1 587

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	57,40	58 735	-0,2%	-32,2%
Asseco Poland	70,10	5 818	-0,9%	2,9%
CCC	103,80	5 695	1,9%	18,6%
CD Projekt	173,80	17 508	0,8%	-36,7%
Cyfrowy P.	29,74	19 020	0,3%	-1,8%
Dino	243,40	23 863	-1,6%	-15,9%
JSW	31,60	3 710	1,7%	21,8%
KGHM	200,10	40 020	-2,4%	9,3%
Lotos	49,25	9 105	3,0%	18,8%
LPP	9 780,00	18 117	4,3%	18,0%
Mercator	239,80	2 543	1,6%	-43,2%
Orange	6,87	9 009	-2,6%	4,2%
Pekao	81,14	21 297	1,8%	32,8%
PGE	10,12	18 922	6,2%	55,7%
PGNiG	6,60	38 125	-3,4%	19,1%
PKN Orlen	68,46	29 281	1,9%	18,6%
PKOBP	35,54	44 425	6,1%	23,7%
PZU	32,82	28 341	-0,1%	1,4%
Santander Polska	226,20	23 115	5,2%	21,8%
Tauron	3,44	6 022	3,3%	26,2%

mWIG40				Surowce												
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R		
11 bit st.	530,00	1 252	-1,7%	11,8%	GTC	6,86	3 331	-1,7%	-4,7%	Ropa Brent [USD/bbl]	68,5	1,8%	4,8%	7,8%	32,3%	203,9%
Allior	28,70	3 747	5,5%	69,1%	Handlowy	41,40	5 409	0,0%	17,8%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	22,7	3,7%	4,8%	18,4%	18,5%	289,7%
Amica	152,80	1 188	-0,1%	4,1%	ING BSK	174,80	22 741	1,6%	2,2%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	22,3	2,5%	5,2%	16,9%	17,0%	277,4%
Amrest	31,86	6 995	-0,4%	15,0%	Inter Cars	314,00	4 449	0,0%	33,1%	CO2 [EUR/t]	47,9	0,5%	1,9%	12,8%	47,1%	138,1%
Asseco SEE	40,90	2 122	3,0%	-4,9%	Kernel	52,20	4 386	-1,5%	5,9%	Węgiel ARA [USD/t]	71,9	0,3%	0,3%	2,6%	3,8%	84,6%
Azoty	36,88	3 658	-0,1%	34,4%	Kęty	621,00	5 980	1,5%	26,3%	Miedź LME [USD/t]	9 880,3	0,0%	4,9%	12,4%	27,5%	90,2%
Benefit Sys.	839,00	2 428	1,1%	0,6%	Kruk	183,60	3 490	2,3%	29,3%	Aluminium LME [USD/t]	2 394,6	0,0%	1,3%	9,5%	21,3%	63,4%
Biomed-L.	9,85	614	2,6%	10,0%	Livechat	123,20	3 172	0,2%	17,3%	Cynk LME [USD/t]	2 903,0	0,0%	3,5%	3,5%	6,4%	50,9%
Budimex	291,00	7 429	-1,4%	-5,4%	mBank	232,00	9 829	5,5%	29,5%	Ołów LME [USD/t]	2 080,6	0,0%	2,6%	6,6%	5,3%	28,5%
Celon Pharm	46,70	2 102	-1,7%	15,2%	Millennium	4,14	5 025	4,1%	26,7%	Stal HRC [USD/t]	1 490,0	-0,7%	9,3%	10,5%	48,3%	223,2%
Ciech	39,90	2 103	-0,9%	23,9%	Neuca	705,00	3 140	-1,1%	8,3%	Ruda żelaza [USD/t]	178,5	-0,7%	0,3%	7,0%	14,5%	112,9%
Comarch	231,00	1 879	-1,7%	18,8%	OncoArendi	50,50	703	0,8%	-0,2%	Węgiel koksujący [USD/t]	113,3	-0,1%	0,4%	-3,5%	5,1%	6,5%
Datawalk	191,00	933	1,2%	-0,5%	Polenergia	87,00	3 954	1,3%	60,5%	Złoto [USD/oz]	1 771,8	-0,6%	-0,7%	3,8%	-6,7%	3,4%
Develia	2,92	1 307	-1,8%	48,2%	PKP Cargo	19,10	855	0,2%	39,4%	Srebro [USD/oz]	26,1	-0,5%	-0,3%	6,8%	-1,2%	70,5%
Dom Dev.	149,40	3 795	1,4%	31,1%	PlayWay	451,00	2 977	-3,8%	-28,8%	Platyna [USD/oz]	1 201,7	-1,6%	-0,4%	1,2%	12,1%	53,9%
Echo	4,30	1 775	0,0%	6,4%	Selvita	74,60	1 369	2,3%	51,3%	Pallad [USD/oz]	2 950,5	0,7%	3,8%	12,6%	20,2%	53,9%
Enea	8,37	3 695	3,5%	28,1%	Stalprodukt	340,50	1 900	3,5%	13,3%	Bitcoin USD	52 847,7	-2,9%	2,4%	-10,4%	82,3%	491,6%
Eurocash	14,82	2 062	-0,1%	5,5%	TEN	453,60	3 296	-0,4%	-17,7%	Pszenica [USD/bu]	734,8	1,3%	3,4%	18,9%	14,7%	41,4%
Famur	2,44	1 402	4,7%	8,4%	WP.PL	101,60	2 966	1,6%	9,2%	Kukurydza [USD/bu]	702,5	2,4%	8,0%	24,5%	45,1%	130,7%
GPW	47,06	1 975	-0,7%	3,0%	XTB	17,82	2 092	3,3%	-0,4%	Cukier ICE [USD/lb]	16,9	-1,2%	0,3%	14,6%	19,3%	53,8%

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

Banki/CHF

Ewentualne skutki stwierdzenia przez sąd nieuczciwego warunku w umowie zawartej między bankiem a kredytobiorcą podlegają przepisom prawa krajowego, a kwestia utrzymania w mocy takiej umowy powinna być oceniana przez sąd z urzędu, orzekł Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE).

W ocenie Marka Lusztyna, wiceprezesa mBanku czwartkowe orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie kredytów walutowych jest dość "zachęcające".

"Orzeczenie jest dość zachęcające. Trybunał potwierdził, że nie można automatycznie orzekać nieważności umowy - to powinna być ostateczność, jeżeli nie ma żadnych innych dróg zachowania umowy w mocy. Trybunał nie wykluczył ponadto dochodzenia (przez bank - PAP) kosztów korzystania z kapitału. Nie wypowiedział się w kwestii przedawnienia umów".

PGNiG

Spółka opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21

Prezentacja dostępna pod: [link](#)

Wybrane dane finansowe [mld 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	r/r	1Q'20P Bloom	różnica
Przychody	13,25	7,64	7,60	12,75	14,34	8,28	7,03	12,37	13,76	7,28	6,39	11,77	14,55	6%	13,55	7%
EBITDA	2,67	1,63	1,47	1,35	2,17	0,96	0,80	1,58	2,08	7,27	1,33	2,32	3,39	63%	3,15	8%
EBITDA skoryg.	2,40	1,55	1,38	1,61	2,11	1,32	0,60	2,04	2,58	1,56	1,30	3,00	3,10	20%	3,15	-2%
Poszukiwanie i Wydobycie	1,14	1,12	1,25	1,32	1,28	0,90	0,63	0,90	0,83	0,26	0,43	0,88	1,07	29%		
Obrót i Magazynowanie	0,15	-0,22	-0,43	-0,33	-0,11	-0,01	-0,37	0,32	0,65	0,85	0,64	1,39	0,48	-26%		
w tym hedging	-0,17	-0,17	-0,14	0,05	0,18	0,10	0,10	0,19	0,82	0,17	0,09	-0,01	-0,18			
Dystrybucja	0,76	0,62	0,58	0,42	0,58	0,49	0,42	0,51	0,77	0,41	0,36	0,62	1,01	31%		
Wytwarzanie	0,40	0,07	0,03	0,29	0,40	0,06	-0,02	0,33	0,42	0,12	0,04	0,36	0,46	11%		
Pozostałe/eliminacje	-0,05	-0,04	-0,05	-0,09	-0,04	-0,12	-0,05	-0,03	-0,09	-0,07	-0,17	-0,26	0,08			
EBIT	2,01	0,97	0,83	0,60	1,43	0,29	0,13	0,63	1,21	6,45	0,59	1,34	2,44	102%	2,28	7%
Wynik netto	1,57	0,70	0,55	0,39	1,08	0,23	0,01	0,03	0,78	5,14	0,12	1,30	1,75	125%	1,72	2%
Dane operacyjne																
Wydobycie gazu RAZEM [mld m3]	1,18	1,07	1,10	1,20	1,18	1,04	1,10	1,17	1,16	1,02	1,11	1,22	1,25	8%		
w tym Norwegia	0,14	0,15	0,11	0,14	0,15	0,11	0,11	0,10	0,10	0,11	0,11	0,16	0,22	120%		
Sprzedaż poza GK PGNiG [mld m3]	9,90	5,44	5,11	8,58	9,90	6,05	5,52	9,22	10,60	6,30	5,38	9,37	11,25	6%		
Import RAZEM [mld m3]	3,84	3,42	3,32	2,95	3,67	3,71	3,51	3,97	3,46	4,01	3,70	3,62	4,10	18%		
kierunek wschodni	2,98	2,60	2,36	1,10	1,79	2,19	2,32	2,65	1,92	2,19	2,51	2,37	2,26	18%		
LNG	0,51	0,82	0,64	0,76	0,73	1,04	0,71	0,95	0,98	1,21	0,75	0,81	0,80	-18%		
Dystrybucja RAZEM [mld m3]	4,22	2,14	1,95	3,44	3,88	2,43	1,92	3,29	3,96	2,23	1,84	3,54	4,55	15%		
Wydobycie ropy RAZEM [kT]	348,4	324,4	319,5	353,2	323,9	289,9	274,8	327,8	321,3	331,7	306,3	361,5	328,5	2%		
Sprzedaż ropy RAZEM [kT]	428,9	294,0	309,0	377,9	288,1	266,2	295,3	360,7	275,7	369,5	306,3	360,7	250,6	-9%		
Wolumen sprzedaży ciepła [PJ]	19,04	4,43	2,94	14,25	16,97	6,04	3,27	12,98	16,05	6,79	3,08	13,02	17,00	6%		
Produkcja energii elektrycznej [TWh]	1,54	0,60	0,52	1,31	1,51	0,74	0,42	1,27	1,38	0,64	0,45	1,16	1,22	-12%		
P/E 12m													5,2		4,6	
EV/EBITDA 12m													2,8			
EV/EBITDA 12m skoryg.													4,3			

Źródło: BDM, spółka

Dekpol

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'20.

Dekpol – wyniki 4Q'20 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchylenie
Przychody	160,4	309,0	92,7%	210,3	46,9%
Wynik brutto na sprzedaży	25,0	31,4	25,3%	22,3	40,4%
Wynik netto na sprzedaży	10,3	15,6	50,6%	9,2	69,1%
EBITDA	36,4	18,0	-50,6%	11,8	52,8%
EBITDA adj.	13,3	18,1	36,4%	12,0	51,1%
EBIT	33,5	15,5	-53,9%	9,0	71,7%
Wynik brutto	31,6	10,1	-68,0%	7,8	30,1%
Zysk netto	26,6	8,3	-68,9%	6,3	31,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	15,6%	10,1%		10,6%	
Marża EBITDA	22,7%	5,8%		5,6%	
Marża EBIT	20,9%	5,0%		4,3%	
Marża zysku netto	16,6%	2,7%		3,0%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- Grupa wypracowała w 4Q'20 ok. 309 mln PLN przychodów (+93% r/r), ok. 18 mln EBITDA (-51% r/r; w 4Q'19 miały miejsce pozytywne zdarzenia jednorazowe – po oczyszczeniu o saldo pozostałej działalności operacyjnej EBITDA wyniosłaby 18,1 mln PLN, czyli więcej o 36% r/r), a wynik netto był bliski 8,3 mln PLN.
- Wyniki grupy są tym samym znacznie powyżej naszych oczekiwań (na poziomie EBITDA adj. o ponad 51%).
- W ujęciu segmentowym znacznie powyżej naszych oczekiwań zaprezentował się obszar budowlany, który wypracował 249 mln PLN przychodów i 17 mln PLN EBIT. Część deweloperska osiągnęła 28,3 mln PLN sprzedaży i 1,4 mln PLN EBIT, a segment produkcyjny odpowiednio 23,6 mln PLN i -0,4 mln PLN.

Dekpol – wyniki segmentów w 4Q'20 [mln PLN]

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r
Przychody			
Generalne wykonawstwo	87,4	249,3	185%
Działalność deweloperska	42,5	28,3	-33%
Produkcja osprzętu do maszyn	18,6	23,6	27%
Pozostałe	11,8	7,4	-37%
EBIT			
Generalne wykonawstwo	5,0	17,1	239%
Działalność deweloperska	6,3	1,4	-78%
Produkcja osprzętu do maszyn	2,2	-0,4	-
Pozostałe	20,0	-3,0	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dług netto/EBITDA spadł do 1,2x na koniec 4Q'20 z 2,2x w 4Q'19.

Amrest

Spółka podała, że w 1Q'21 przychody spadły o niecałe 8% r/r do 380 mln EUR. Na koniec marca otwartych było 93% restauracji prowadzonych przez grupę.

AmRest – przychody 1Q'21 [mln EUR]

	1Q'20	1Q'21	zmiana r/r [%]
AmRest	411,9	380,0	-7,8%
Europa CE	181,9	163,8	-10,0%
Europa Zachodnia	164,9	150,8	-8,6%
Rosja	49,1	37,7	-23,1%
Chiny	9,9	21,3	116,4%
Niezaalokowane	6,2	6,4	2,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

mBank

Podsumowanie konferencji z Zarządem po wynikach za 1Q20:

- W 1Q21 wynik odsetkowy zaliczył prawdopodobnie ostatni kwartał spadku i w kolejnych kwartałach powinien się stabilizować,
- przychody prowizyjne w 1Q21 zawierały transakcję jednorazową w wysokości PLN 40m z tyt. wysokich sald korporacyjnych,
- koszty ryzyka w 1Q21 Zarząd uważa za wyjątkowo niskie. W 2021 r. koszty ryzyka powinny być nieznacznie niższe niż w 2020 r. W opinii Zarządu skutki pandemii będą jeszcze widoczne w 2021, a dopiero w 2022 r. można oczekiwać bardziej wyraźnego spadku.

PKN Orlen

Podsumowanie telekonferencji po wynikach 1Q'21 (29.04.2021)

- *potrzymany plan CAPEX 2021 9,5 mld PLN;*
- *w 2Q'21 (dotychczas) marża downstream 10,9 USD/bbl z 7,1 USD/bbl, modelowa marża rafineryjna 4,7 USD/bbl (w tym 2,5 USD/bbl dyferencjał) vs 2,0 USD/bbl (w tym 1,5 USD/bbl dyferencjał);*
- *spółka obserwuje wysokie marże na poliolefinach z uwagi na braki w dostępności na rynku;*

Q&A:

- *wolumeny, jaki outlook na 2Q'21 w obliczu postępu remontowego? W 1Q'21 wolumeny ogółem -11% r/r (-2% w petrochemii, -25% w uspream), sytuacja w 2Q'21 wygląda kompletnie inaczej. Przerób ropy 6,7 mln bbl czyli wyżej q/q (wykorzystanie 75%), olefiny/metateza dotknięte postojem remontowym, duża presja na wolumeny petrochemii. W Orlen Litwa utylizacja 55% w 2Q'21 (postój visbreaking). Unipetrol postój 2 tyg. Sprzedaż paliw pozytywna r/r (w kwietniu sprzedaż paliw w PL +10% r/r, ale baza wysoka bo rok temu sprzedali dużo benzyny do Agencji Rezerw Materiałowych, więc bez tego wzrosty ok. 25% r/r), w detalu sprzedaż +23% r/r, w petrochemii wolumeny niższe w dwucyfrowym tempie r/r z powodu postojów remontowych;*
- *jaki outlook na marże rafineryjne i petrochemiczne 2Q'21? otoczenie makro lepsze, marże się poprawiają (5 USD/bbl rafineryjna), spółka widzi potencjał spadku marż petrochemicznych z nienaturalnie wysokich poziomów;*
- *hedging w rafinerii? jaka polityka? Spółka zaprezentowała pierwszy raz podział hedgingu na segmenty. Spółka hedguje ropę przy transporcie statkami, hedguje upstream (ok. 50% produkcji ropy). Efekty w PDO. Widac też efekty hedgingu CO2 568 mln PLN;*
- *czy wolumeny sprzedaży w 2Q'21 znacząco wzrosną? spółka obserwuje stopniowy wzrost wolumenów sprzedaży a nie skokowy;*
- *efekt cashowy kosztów uprawnień CO2 w 1Q'21 i jaki outlook na 2021? Obecnie spółka ma kontrakt na 12,3 mln ton CO2 i efekt cashowy to zmiana ceny w kwartale i wielkości kontraktu z 2019/2020 (efekt hedgingu +568 mln PLN).*
- *w którym kwartale negatywny efekt zakupów CO2 dla długu netto? Jak cena pójdzie do góry to pozytywny efekt;*
- *negatywny/odwrócony OCF w 2Q'21? trudno powiedzieć, zależy od cen ropy, spółka stara się kontrolować kapitał obrotowy, a marże się poprawiają;*
- *większy efekt w 2Q'21 w petrochemii: mniejsze wolumeny czy wyższe marże? Efekty powinny się znosić choć trudno powiedzieć (na pewno sprzedaż spadnie);*
- *pozycja na CO2? w jakim stopniu są zahedgowani? pierwszy efekt jest księgowy związany z rewaluacją rezerw (cały efekt +1,1 mld PLN w 1Q'21), inny efekt to cashowy nabycie 7 mln praw do emisji CO2 w marcu'21 (1,2 mld PLN) związane z umorzeniem deficytu za 2020 (otwarty kontrakt 2019/2020), a trzeci efekt wciąż mają 12,3 mln ton i depozyt jest po cenie bieżącej i zależy od cen CO2. Także są łącznie 3 efekty: księgowy, cashowy zw. z umorzeniem deficytu, cashowy związany z zabezpieczeniem na lata następne;*
- *dłaczego pokazują rewaluacje na CO2 a nie ma efektu na sprzedaży energii (hedging)? kontrakt otwarty na CO2 dot. PKN, nie ma związku ze sprzedażą energii (wyłączona Energa), jak sprzedają energię z CCGT? czy hedgują? Spółka zużywa energię na cele własne. W Enerdze uprawnienia nabywane raczej na spot, nie ma dużego hedgingu (0,4 mln ton);*
- *restrukturyzacja sektora węgla kamiennego? Jaki wpływ na nich (Ostrołęka, udziały w PGG)?*
- *duży wzrost kosztów korporacyjnych? Marketing, zatrudnienie? Skąd dodatkowy 1 mld PLN? największy wpływ to kosztów pracy;*
- *pytanie o detal? Marże po lockdownie? marże wyraźnie się poprawiają w marcu/kwietniu. W 2020 roku marże na detalu były raczej wysokie, więc w 2021 nie taka dynamika jak rok temu;*
- *nabycie Lotos/PGNiG? spółka w procesie negocjacji sprzedaży części aktywów Lotos z partnerem*
- *pytanie o petrochemie? wszyscy oczekiwali wyższych wyników przy takich marżach, ale wzrost marż dopiero od połowy lutego był widoczny i problemy techniczne na instalacji olefin. Hedging w petchem nieistotny (14 mln PLN);*

Wypowiedzi prasowe:

- *PKN Orlen może podjąć decyzje dotyczące przyszłości aktywów w Kanadzie dopiero po finalizacji aktualnie prowadzonych fuzji- Jan Szewczak.*
- *PKN Orlen jest zainteresowany ubieganiem się w przyszłości o nowe koncesje dla farm wiatrowych na Bałtyku, - Zbigniew Leszczyński. Spółka chce także rozwijać się w obszarze lądowych farm wiatrowych.*
- *Planowane jest przejęcie w przyszłości trzech farm działających na Pomorzu o łącznej mocy ok. 90 MW. Po finalizacji tej transakcji PKN Orlen będzie posiadał w Polsce 353 MW mocy zainstalowanej w energetyce wiatrowej. Będziemy kontynuowali rozwój i oczywiście będziemy obserwowali, korzystali z możliwości akwizycji, ale również będą to nasze inwestycje w rozbudowę mocy" - dodał Leszczyński.*
- *Postanowienie sądu ws. wstrzymania decyzji UOKiK, zezwalającej PKN Orlen na przejęcie Polska Press, jest w naszej opinii bezprzedmiotowe - Janusz Szewczak. Jak zaznaczył, koncern ma opinie prawne potwierdzające to stanowisko.*
- *Koszt projektu budowy morskiej farmy wiatrowej Baltic Power szacowany jest wstępnie na ok. 10 mld PLN - Zbigniew Leszczyński, członek zarządu PKN Orlen. Partnerem Orlenu w projekcie o maksymalnej mocy do 1200 MW jest kanadyjska spółka Northland Power.*

LPP

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'20/'21

1. Wyniki 4Q'20/'21:

a. Przychody:

- i. Spadek sprzedaży porównywalnej o 50% (podobnie jak w 1Q'20/'21), a w sklepach które były otwarte lfl wyniosły -10%;
- ii. Wszystkie marki zanotowały ujemne lfl;
- iii. Dalsze mocne wzrosty e-commerce (+99% r/r), z czego za połowę odpowiadała Polska;
- iv. W Rumunii i Serbii zanotowano wzrost przychodów;
- v. Spadek obrotów zanotowały wszystkie marki oprócz Sinsay (+17% r/r);

b. Powierzchnia handlowa zwiększyła się o 17% r/r, w tym na rynkach wschodnich o 32% r/r;

c. Marża brutto:

- i. W 1H'20/'21 widoczna była erozja marży – spółka wyprzedawała towary;
- ii. W 2H'20/'21 rentowność się poprawiła, m.in. dzięki ograniczeniu wielkości zamówionych kolekcji i mniejszej liczbie promocji;
- iii. Zarząd jest zadowolony z marży i działań w obszarze poziomu zapasów (mniejsze niż założenia);

d. Zdaniem zarządu spółka jest w dobrej kondycji finansowej i czeka na zakończenie lockdownów;

e. Grupa buduje nowy magazyn e-commerce w Rosji (docelowo 62 tys. mkw. od 3Q'21) i fulfillment centre w Rumunii (podwojenie pow. magazynowej);

f. Spółka pracuje nad rozwojem i przyspieszeniem dostaw, zarówno z magazynów, jak i sklepów stacjonarnych.

2. Plany na 2021/22:

a. Dalszy rozwój omnichannel i RFID;

b. E-commerce:

- i. Spółka nie chce wchodzić na platformy zewnętrzne, bo ma pełną kontrolę nad zapasem i znacznie większą informację o klientach;
- ii. Dwucyfrowy wzrost przychodów w internecie (celem jest >2,8 mld PLN);

c. Zwiększenie powierzchni handlowej o 20% r/r (w tym rynki wschodnie +34% r/r i Sinsay +64% r/r; głównie mniejsze miejscowości);

d. CAPEX w 2021/22 ma wynieść ok. 1,1 mld PLN, w tym 840 mln PLN na sklepy;

e. Grupa oczekuje dwucyfrowego wzrostu przychodów r/r i poprawy marży operacyjnej;

f. Głównymi wyzwaniami są dalszy wpływ COVID-19 i kształtowanie kursów walutowych.

3. Q&A:

a. Potencjał rynków wschodnich – Ukraina (50 mln osób) i Rumunia (25 mln osób) mają spore pole do rozwoju (Ukraina może mieć skalę jak Polska); LPP widzi bardzo duży potencjał w Rosji; w Rumunii i Bułgarii widać narastanie konkurencji; sklepy stacjonarne na tych rynkach sprzedają bardzo dobrze po otwarciu obiektów;

b. Relacje z galeriami handlowymi – rząd rozpatruje różne zmiany i ustalenia w kwestii wysokości czynszów; rozmowy spółek z właścicielami obiektów są zawieszane;

c. Odbudowa sprzedaży stacjonarnej – grupa zakłada dodatkowo lfl w 2021/'22, bardziej na zasadzie odreagowania; cały czas silne wzrosty powinien generować e-commerce i powinien być widoczny trend migracji klientów;

d. Marża operacyjna w e-commerce – rentowność znacząco się poprawia, głównie dzięki efektowi skali;

e. Oferta produktowa w Sinsay – poza odzieżą damską, są tu też akcesoria i moda męska; sprzedaż kategorii jest zależna od kraju i wielkości miast;

f. Rentowność Sinsay – marża operacyjna marki jest zbliżona do średniej grupy;

g. Koszty sklepów – należy się spodziewać wzrostu/normalizacji względem poprzednich lat (m.in. wynagrodzenia); zarząd widzi, że obecnie podpisywane umowy najmu są na dużo lepszych warunkach;

h. Czynsze od obrotu stanowią obecnie ok. 20% wszystkich umów najmu; ciężko podpisywać tylko takie umowy;

i. Inflacja kosztów – spółka na razie nie widzi znaczących wzrostów kosztów produkcji, ale rosną koszty transportu (m.in. morskiego; grupa ma długofalowe umowy; ew. wpływ może być widoczny w 2H'21); na razie spółka nie podnosi cen produktów, ale nie jest to wykluczone w drugiej części roku;

j. Kowenanty kredytowe – spółka spełniła wszystkie wymogi;

k. Marża brutto – rentowność w off-line i on-line jest zbliżona, podobnie jest w przypadku poszczególnych marek;

Dywidenda – spółka zamierza podzielić się zyskiem z akcjonariuszami, ale na razie jest za wcześnie na informację o jej wysokości.

11 bit studios

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2020 rok (stockwatch.pl – link: <https://tinyurl.com/4wyc5tw6>):

- Na konferencji inwestorskiej, spółka będzie chciała pokazać, gdzie obecnie jest oraz, jakie mam plany na przyszłość. Ma zamiar pokazać to dość szeroko, ale jednocześnie bardzo spójnie. Zarząd liczy, że z kilkoma tematami pozytywnie zaskoczymy inwestorów, zarówno w temacie gier własnych jak i partnerów i działań wydawniczych. Na konferencji inwestorskiej spółka pokaże update na temat każdego z ich wewnętrznych projektów.
- Spółka musiała nieco przesunąć raport roczny z przyczyn od nas niezależnych (COVID) i ten sam czynnik sprawia, że ma niewielki poślizg z organizacją eventu. Po majówce będzie rozsyłać zaproszenia, a sam event odbędzie się pod koniec maja lub na początku czerwca.
- Prace nad mobilnym Frostpunkiem trwają. Spółka mocno wierzy, że jeszcze w tym roku będzie dostępny na wybranych rynkach (soft-launch).
- W najbliższym czasie spółka nie planujemy dzielić się zyskami. Wysokie saldo gotówki pozwala jej na duży komfort pracy. Mogą skupić się na rozwoju i inwestycjach, które w długim terminie będą procentować. Pracują nad strategią na kolejne lata.
- Branża growa w Polsce dynamicznie rośnie. Wszyscy rekrutują i podkupują sobie pracowników. Również 11b obserwuje od kilku miesięcy większy ruch wśród załogi. Zespołem kierują doświadczone osoby, spółka zamierza przedstawić je w momencie, gdy będzie pokazywać, jaką grą jest Projekt 8.
- Silnik do „Projektu 8” - prace rozwojowe nad silnikiem dzielone są na etapy, żeby po ich zamknięciu móc je amortyzować. Jeśli chodzi o przyszłość silnika, to jest to przedmiot analiz. Spółka ma nadzieję, że niedługo będzie miała do przekazania ciekawe i pozytywne informacje na ten temat.
- Spółka nie jest już tak ortodoksyjnie przywiązana do rozwoju wyłącznie organicznego, jak to było jeszcze rok temu. Widzi, co się dzieje w światowej branży growej. Dostrzega też wiele zalet w bliższych, nie tylko biznesowych, ale też kapitałowych czy eksperckich relacjach z zewnętrznymi studiami. Aktywnie pracuje obecnie nad tym tematem. Gdy będą gotowi, poinformują o szczegółach.
- Segment wydawniczy – spółka ma kilka tematów na stole, w tym mocno zaawansowane. Rozmowy trwają. Przygotowuje się organizacyjnie i kadrowo, **żeby prowadzić 9-12 projektów wydawniczych równocześnie**.
- Rekrutacje z powodu COVID nie są łatwe, szczególnie poza Polską (logistyka), gdzie aktywnie 11b szuka ludzi. Jeśli chodzi o Projekt 8, to jedyne co mogą powiedzieć to, że za dwa tygodnie zagrają wewnętrznie w kolejny duży milestone.
- W Projekcie 8 jest obecnie ok. 45 osób. Do końca roku powinno ich być ok. 60. Dla Dolly jest to odpowiednio 20 i ponad 30, a Eleanor to ponad 50 i ponad 60.
- Projekt Foxhole – wydanie nie w tym roku.
- W przypadku Foxhole i każdego z innych tytułów spółka regularnie sprawdza postęp prac. W tym przypadku, wytworzone wcześniej assety okazały się zbędne. Zatem zgodnie z zasadami księgowymi, musieli odpisać te koszty. Kwota jest nieznacząca.
- Produkcjnie spółka radzi sobie bardzo dobrze. Natomiast powrót do biura jest dla niej bardzo istotny w kontekście kultury pracy. Dlatego bardzo jej zależy, żeby nastąpiło to jak najszybciej.
- Zespoły ponad 100 osobowe -> nastąpi to w ciągu 2-3 lat. Docelowy poziom zatrudnienia w 2023/24 to 250/300 osób.
- 11b celowo odszedł od numeracji w nazwach projektów, żeby mieć wolną rękę, jeśli chodzi o ich wypuszczanie na rynek.
- Spółka jest mocno przekonana, że cele z programu uda się nam zrealizować.
- Gry 11b na Switch sprzedają się bardzo dobrze, szczególnie Moonlighter.
- Spółka widzi wielką wartość w TWM i Frostpunku. Rozwijając 11 bit studios jednym z kluczowych elementów strategii jest budowanie długotrwałych, crossmediowych brandów. Jednocześnie, gry te bazują na ideach. Zatem spółka będzie chciała pogodzić ideę budowania brandów z tworzeniem nowych IP, które obecnie powstają.

PlayWay

Spółka zaprezentowała flagowy tytuł „Car Mechanic Simulator 2021” oraz udostępniła demo gry:
- <https://www.youtube.com/watch?v=9nxEgWNLhc>
- https://store.steampowered.com/app/1190000/Car_Mechanic_Simulator_2021/

PKO BP

PKO BP planuje na przełomie maja i czerwca rozpocząć zawieranie masowych uгод z kredytobiorcami walutowymi - poinformował wiceprezes banku Rafał Kozłowski.

Asseco SEE

Portfel zamówień Asseco South Eastern Europe na 2021 r. ma wartość 187,3 mln euro, czyli jest o 7% wyższy rok do roku.

GPW

Zarząd GPW będzie rekomendował wypłatę dywidendy za 2020 r. w kwocie 104,93 mln PLN, czyli 2,50 PLN na akcję, zgodnie z wcześniejszymi założeniami.

Mabion

Mabion podpisał z Mylan Ireland aneks do umowy o współpracy z 2016 r. Firmy zdecydowały o wygaśnięciu wyłącznego prawa Mylan do sprzedaży leku MabionCD20 w Unii Europejskiej i krajach bałkańskich. Wygasnąć ma też prawo pierwszeństwa firmy Mylan do zawarcia umowy komercjalizacji MabionCD20 na obszarze Stanów Zjednoczonych.

Boryszew

Boryszew dokona odpisów korygujących wartość użytkowanych aktywów w łącznej kwocie 50 mln PLN. Odpisy zostaną ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za 2020 r.

Kino Polska	Grupa Kino Polska TV szacuje, że odnotowała w pierwszym kwartale 2021 r. 6,36 mln PLN zysku netto (51% r/r).
Śnieżka	WZA Fabryki Farb i Lakierów Śnieżka zdecydowało o wypłacie dywidendy za 2020 r. w łącznej kwocie 45,42 mln PLN, czyli 3,6 PLN na akcję. Dniem dywidendy jest 17 maja, a jej wypłata nastąpi 31 maja.
Izoblok	Bewi Asa zawarło przedwstępną umowę pośredniego nabycia 54,21% akcji Izobloku, dających 65,66% głosów na WZ, od 10 akcjonariuszy spółki. Umowa ma zostać sfinalizowana w drugim kwartale 2021 r.
Polimex Mostostal	Polimex Mostostal chciałby osiągnąć w 2021 r. 2 mld PLN przychodów - poinformował prezes spółki Krzysztof Figat. W 2020 r. przychody grupy wyniosły 1,6 mld PLN.
Mo-Bruk	Mo-Bruk, który w 2020 roku wypracował 103,1 mln zł EBITDA, pozytywnie ocenia pierwszy kwartał tego roku i perspektywy kolejnych kwartałów. Spodziewa się wzrostów we wszystkich segmentach działalności - poinformowała spółka w komunikacie prasowym.
Izostal	Izostal wypłaci 3,93 mln PLN dywidendy z zysku za 2020 r., co daje 0,12 PLN na akcję. Termin ustalenia prawa do dywidendy to 22 lipca, a jej wypłata nastąpi 10 sierpnia.
Wikana	Zarząd Wikany rekomenduje wypłatę 0,1 zł dywidendy na akcję z zysku za 2020 r.
Korporacja KGL	Zarząd zamierza rekomendować WZA wypłatę dywidendy za 2020 r. w wysokości 0,35 PLN na akcję. Łącznie na dywidendę miałyby trafić około 2,5 mln PLN.
Inter Rao Lietuva	Akcjonariusze Inter Rao Lietuva zdecydowali o wypłacie dywidendy za rok 2020 w łącznej kwocie 11 mln euro, co da 0,55 euro na akcję. Dzień ustalenia prawa do dywidendy ustalono na 13 maja, a dzień wypłaty na 25 maja 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
[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 30.04.2021 roku, 07:32 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.