

Redaktor wydania: Adrian Górniak/ Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Wall Street kolejny dzień pod wodą**

Po poniedziałkowych nastrojach, wtorkowe notowania przyniosły schłodzenie nastrojów na rodzimym parkiecie. Tego dnia WIG20 stracił 0,3%, również mWIG40 jak i sWIG80 poszły w dół odpowiednio o 0,5%/0,6%. Z grona polskich blue chipów najbardziej wyróżniły się walory banku PKO BP, które tapnęły o 7,2% po rezygnacji Zbigniewa Jagiełło z funkcji prezesa. Z drugiej strony znalazły się akcje Dino (+6,6) oraz PZU (+4,2%) – ruszyły na północ po planach wypłaty prawie najwyższej w swojej historii dywidendy (3,5 PLN na akcję – łącznie 3 mld PLN). Europejskie parkiety podczas wtorkowych notowań pokryły się czerwieńią, a za pogorszeniem sentymentu stoją obawy, iż inflacja może się wymknąć spod kontroli. Zarówno FTSE100, CAC40 jak i DAX poszły w dół odpowiednio o 2,6%/1,9%/1,8%. Te same obawy przełożyły się, na notowania głównych parkietów w USA, które kolejny dzień zakończyły zniżką. Tym razem najgorzej prezentującym się indeksem był Dow Jones, który zaliczył najgorszą sesję od lutego i stracił 1,4%, dalej był S&P500 -0,9%, po poniedziałkowej sporej przecenie spółek technologicznych, Nasdaq prezentował się najlepiej z największych indeksów tracąc jedynie 0,1%. Dzisiaj przed nami o 11:00 przemówienie prezesa BoE, a o 14:30 poznamy wskaźnik CPI za kwiecień z USA. Na rynkach azjatyckich Shanghai Composite Index znajduje się blisko rejonów otwarcia, a Nikkei idzie w dół o 2,0%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy zniżkują, co może zwiastować negatywne otwarcie na naszym rynku.

Krzysztof Tkocz

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGE:** Rekordowe szacunkowe dane za 1Q'21. EBITDA 2,2 mld PLN +20% powyżej naszych oczekiwań i +13% powyżej konsensusu. Niski CAPEX (pozytywne) [komentarz BDM];
- **Tauron:** Rekordowe szacunkowe dane za 1Q'21 podbite zdarzeniami jednorazowymi. EBITDA adj. +10% powyżej naszych oczekiwań, spadek zadłużenia. Prezes celuje w 1 mld PLN oszczędności do '22 (pozytywne) [komentarz BDM];
- **Enea:** Szacunkowe wyniki za 1Q'21 zbliżone do naszych oczekiwań i konsensusu [komentarz BDM];
- **Mostostal Zabrze, Toya, Ambra, BOŚ:** Publikacja wyników (w tym szacunków) za 1Q'21;
- **Millennium:** Bank spodziewa się, że koszty ryzyka będą w '21 niższe o 80 pb.;
- **PKO BP:** Z. Jagiełło złożył rezygnację z funkcji prezesa banku z dn. 7 czerwca;
- **PZU:** Spółka planuje wypłacić 3,5 PLN dywidendy/akcję;
- **Banki:** SN bez rozstrzygnięcia zagadnień dot. kredytów CHF;
- **DataWalk:** Spółka planuje w '21 znacznie zwiększyć przychody i mocno rozbudować zespół;
- **CEZ:** Spółka spodziewa się w 2Q'21 wiążących ofert na aktywa w Polsce;
- **Ciech:** Podsumowanie konferencji nt. strategii ESG (11.05.2021);
- **Arctic Paper:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21 (11.05.2021);
- **Arctic Paper:** Ceny celulozy nie przestają rosnać, blisko rekordów z 2018 roku (negatywne) [komentarz DM];
- **Skarbiec Hld.:** Wartość AuM na koniec kwietnia wynosiła 7,2 mld PLN.

**WYKRES DNIA**

Zbigniew Jagiełło złożył rezygnację z funkcji prezesa PKO BP, jak również ze składu zarządu, z upływem dnia zamknięcia WZA zwołanego na 7 czerwca - podał bank w komunikacie. Rezygnacja nie zawierała przyczyn jej złożenia. Kurs akcji banku stracił 7%.

**PKO BP- intraday**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: wtorek, 11 maja 2021**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 110,5	-0,2%	6,4%
WIG30	2 500,9	-0,2%	8,1%
mWIG40	4 575,5	-0,5%	15,1%
sWIG80	20 009,6	-0,6%	24,3%
WIG	62 552,3	-0,3%	9,7%
NC Index	480,4	-0,6%	-3,0%
WIG Banki	5 974,4	-3,7%	25,4%
WIG Bud	4 143,3	-0,6%	13,1%
WIG Chemia	9 419,4	-1,8%	22,4%
WIG Dew	2 843,7	0,2%	19,2%
WIG Energia	2 780,8	1,0%	36,3%
WIG Games	21 246,5	0,2%	-26,4%
WIG IT	4 077,3	-0,9%	5,5%
WIG Media	7 268,6	1,3%	20,3%
WIG Paliwa	6 150,3	0,6%	24,1%
WIG Spoż	4 245,7	-0,4%	16,6%
WIG Surowce	6 803,3	1,3%	20,9%
WIG Telco	975,9	1,1%	-0,1%
DAX	15 119,8	-1,8%	10,2%
FTSE100	6 948,0	-2,5%	7,5%
CAC40	6 267,4	-1,9%	12,9%
BUX	44 350,7	-0,5%	5,5%
S&P500	4 152,1	-0,9%	10,5%
DJIA	34 269,2	-1,4%	12,0%
Nasdaq Comp	13 389,4	-0,1%	3,9%
Bovespa	122 964,0	0,9%	3,3%
Nikkei225	28 608,6	-3,1%	4,2%
Shanghai Comp.	3 441,8	0,4%	-0,9%
S&P/ASX 200	7 097,0	-1,1%	7,7%
EUR/PLN	4,55	-0,3%	-0,2%
USD/PLN	3,75	-0,4%	0,3%
CHF/PLN	4,14	-0,7%	-1,8%
EUR/USD	1,21	0,2%	-0,6%
USD/JPY	108,62	-0,2%	5,2%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 096	-14	-0,66%
Kurs zamknięcia	2 104	-5	-0,24%
Kurs min.	2 075	-27	-1,28%
Kurs max.	2 111	-25	-1,17%
Wolumen obrotu	29 121	463	1,62%
Otwarte pozycje	32 165	-589	-1,80%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 108,43	2 078,10	2 116,51	2 110,48	-0,3%	1 535
WIG30	2 494,17	2 463,53	2 507,78	2 500,94	-0,2%	1 618
MWIG40	4 582,79	19 859,73	20 124,61	4 575,54	-0,5%	179
sWIG80	20 117,88	4 548,13	4 582,79	20 009,62	-0,6%	66
WIG-PL	63 293,91	63 207,24	63 797,49	63 797,49	-0,3%	1 763
WIG	62 525,09	61 815,02	62 647,63	62 552,31	-0,3%	1 813

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	51,80	53 005	-2,6%	-38,8%
Asseco Poland	70,50	5 852	-0,5%	3,5%
CCC	122,60	6 727	-1,0%	40,1%
CD Projekt	154,26	15 540	-1,5%	-43,8%
Cyfrowy P.	29,32	18 751	1,0%	-3,2%
Dino	273,40	26 804	6,6%	-5,5%
JSW	31,33	3 679	2,6%	20,7%
KGHM	221,30	44 260	1,3%	20,9%
Lotos	52,38	9 684	-2,1%	26,4%
LPP	11 300,00	20 932	0,9%	36,4%
Mercator	242,20	2 568	-2,7%	-42,6%
Orange	6,86	9 003	1,4%	4,1%
Pekao	84,54	22 189	-1,1%	38,4%
PGE	9,73	18 189	1,1%	49,7%
PGNIG	6,80	39 293	1,8%	22,7%
PKN Orlen	72,20	30 881	0,6%	25,1%
PKOBP	34,50	43 125	-7,2%	20,1%
PZU	35,19	30 387	4,2%	8,7%
Santander Polska	232,40	23 749	-1,1%	25,1%
Tauron	3,37	5 904	2,5%	23,8%

mWIG40					Surowce											
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R	
11 bit st.	510,50	1 206	2,1%	7,7%	GTC	6,90	3 350	0,0%	-4,2%	Ropa Brent [USD/bbl]	68,5	0,3%	-0,5%	1,9%	32,3%	128,6%
Alior	28,46	3 716	-1,9%	67,7%	Handlowy	41,80	5 462	-1,4%	18,9%	Gaz TTF DA [EUR/MWh]	26,1	3,1%	9,0%	10,4%	36,0%	361,1%
Amica	157,00	1 221	-0,8%	6,9%	ING BSK	174,00	22 637	-1,1%	1,8%	Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	25,7	2,9%	11,6%	10,4%	34,9%	353,3%
Amrest	31,96	7 017	-0,1%	15,4%	Inter Cars	317,00	4 491	0,0%	34,3%	CO2 [EUR/t]	52,9	1,5%	9,1%	8,6%	62,4%	178,5%
Asseco SEE	39,80	2 065	-0,3%	-7,4%	Kernel	54,00	4 538	0,0%	9,5%	Węgiel ARA [USD/t]	84,7	1,0%	7,8%	18,0%	22,3%	112,5%
Azoty	34,00	3 373	-1,2%	23,9%	Kęty	645,00	6 224	-0,5%	31,2%	Miedź LME [USD/t]	10 448,5	0,7%	4,8%	6,3%	34,8%	100,0%
Benefit Sys.	900,00	2 605	1,1%	7,9%	Kruk	185,80	3 532	-3,1%	30,8%	Aluminium LME [USD/t]	2 500,7	-0,7%	2,9%	3,9%	26,7%	71,2%
Biomed-L.	9,50	591	-4,2%	6,0%	Livechat	122,60	3 157	-3,2%	16,8%	Cynk LME [USD/t]	2 998,5	0,8%	1,6%	2,9%	9,9%	47,9%
Budimex	299,00	7 633	-1,0%	-2,8%	mBank	269,60	11 422	1,0%	50,4%	Ołów LME [USD/t]	2 201,3	0,3%	0,8%	3,0%	11,4%	33,2%
Celon Pharm	47,70	2 147	0,0%	17,6%	Millennium	4,44	5 386	-1,3%	35,8%	Stal HRC [USD/t]	1 519,0	0,0%	1,0%	0,9%	51,1%	221,1%
Ciech	40,50	2 134	-3,6%	25,8%	Neuca	700,00	3 118	0,3%	7,5%	Ruda żelaza [USD/t]	223,1	1,1%	17,5%	24,2%	43,2%	152,3%
Comarch	230,00	1 871	0,4%	18,3%	OncoArendi	48,00	668	-3,2%	-5,1%	Węgiel koksujący [USD/t]	124,3	3,0%	10,7%	10,3%	15,4%	6,3%
Datawalk	166,00	811	0,6%	-13,5%	Polenergia	80,00	3 635	0,6%	47,6%	Złoto [USD/oz]	1 830,1	-0,3%	2,9%	3,4%	-3,6%	7,5%
Develia	2,87	1 284	0,3%	45,7%	PKP Cargo	19,80	887	0,0%	44,5%	Srebro [USD/oz]	27,4	0,3%	3,3%	5,7%	3,7%	77,3%
Dom Dev.	148,00	3 759	0,0%	29,8%	PlayWay	434,60	2 868	-2,0%	-31,3%	Platyna [USD/oz]	1 230,8	-1,6%	-0,7%	2,3%	14,8%	61,0%
Echo	4,45	1 836	0,7%	10,1%	Selvita	72,40	1 329	2,5%	46,9%	Pallad [USD/oz]	2 943,5	-0,8%	-1,1%	-0,3%	20,0%	60,4%
Enea	8,37	3 695	-0,6%	28,1%	Stalprodukt	400,00	2 232	-0,7%	33,1%	Bitcoin USD	57 397,9	3,8%	4,8%	1,0%	97,9%	550,4%
Eurocash	14,81	2 061	-1,5%	5,4%	TEN	425,00	3 089	2,0%	-22,9%	Pszenica [USD/bu]	759,8	2,3%	3,1%	2,3%	18,6%	44,8%
Famur	2,41	1 385	1,0%	7,1%	WP.PL	111,60	3 257	2,4%	20,0%	Kukurydza [USD/bu]	767,0	2,5%	3,0%	3,6%	58,5%	136,9%
GPW	48,82	2 049	1,2%	6,8%	XTB	16,89	1 983	0,7%	-5,6%	Cukier ICE [USD/lb]	18,1	3,5%	5,7%	6,6%	27,6%	64,8%

WIG20



S&P500



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

PGE

Spółka po sesji we wtorek opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21. Pełny raport 25.05.21  
Prezentacja dostępna pod [linkiem](#)

**Komentarz BDM:** szacunkowe dane za 1Q'21 okazały się aż 20% powyżej naszych oczekiwań i 13% powyżej konsensusu na poziomie EBITDA (2,206 mld PLN). Spółka w komentarzu/prezentacji nie wskazuje na zdarzenia jednorazowe. Tym samym to najlepsza historycznie skorygowana EBITDA, powyżej dotychczas rekordowego 1Q'18 (2,202 mld PLN EBITDA adj.). Podkreślamy, że spółka była jednym z naszych kandydatów do pozytywnych zaskoczeń w trwającym sezonie wyników (podobnie jak Tauron).

W 1Q'21 motorem wyników okazał się segment Ciepłowniczy (510 mln PLN EBITDA, +49% r/r, +14% vs oczek.) po najniższej od 2017 roku zimie (produkcja +16% r/r, +6% vs oczek.) i wyższych stawkach taryfowych. Niemniej największe pozytywne zaskoczenie, obok Dystrybucji (EBITDA +15% r/r, +26% vs oczek.), to trudno prognozowany segment Obrotu, który wygenerował aż 352 mln PLN EBITDA (+61% r/r, +75% vs oczek.). Spółka wyodrębniła ponadto nowy segment Gospodarki Obiegu Zamkniętego.

Uwagę w 1Q'21 zwraca również spadek CAPEX (839 mln PLN, -12% r/r- wyraźnie poniżej oczek.), co przełożyło się na niski dług netto (9,068 mld PLN, 1,42x EBITDA) mimo rozliczenia kontraktów na zakup CO2.

Obecnie konsensus Bloomberg na 2021 rok kształtuje się na poziomie 6,5 mld PLN vs 6,3 mld PLN w naszych prognozach sprzed szacunków. Po wykonaniu 1Q'21 (2,2 mld PLN) nie wydaje się on szczególnie ambitny, choć z pewnością 1Q'21 był najlepszym kwartałem w roku.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21S	r/r	IQ'21P BDM	różnica	IQ'21P konsens.***	różnica
Przychody	10 063	12 591	10 186	10 320	12 670			10 310			
EBITDA	1 069	1 770	1 035	1 546	1 615	2 206	25%	1 833	20%	1 945	13%
E. Konwencjonalna	115	497	277	484	467	511	3%	483	6%		
Ciepłownictwo	321	342	151	115	339	510	49%	447	14%		
E. Odnawialna	107	193	108	110	186	193	0%	178	8%		
Dystrybucja	496	573	554	611	568	658	15%	523	26%		
Obrót	-252	218	-31	299	126	352	61%	201	75%		
Gospodarka Obiegu Zamkniętego**						9					
pozostałe/wyłączenia	282	-53	-24	-73	-71	-27					
<b>EBITDA powtarzalna w tym EK</b>	<b>1 704</b>	<b>1 770</b>	<b>1 347</b>	<b>1 574</b>	<b>1 493</b>	<b>2 206</b>	<b>25%</b>	<b>1 833</b>	<b>20%</b>	<b>1 945</b>	<b>13%</b>
Zysk netto	-6 119	432	-1 119	273	525	808	87%	816	-1%	646	25%
CAPEX	2 541	957	1 547	1 264	1 727	839	-12%	1 779	-53%		
Dług netto	11 474	13 727	9 940	8 507	8 413	9 068	-34%	10 846	-16%		
/EBITDA	1,61	1,93	1,79	1,57	1,41	1,42		1,80			
Produkcja e.e. [TWh]	14,88	15,36	13,22	14,27	15,29	17,08	11%	17,38	-2%		
brunatny	7,36	7,23	7,49	7,73	7,34	8,60	19%	7,76	11%		
kamienny	5,43	5,73	4,10	4,77	5,61	6,20	8%	6,90	-10%		
w tym Opole B5/B6	1,37	1,84	1,49	1,90	2,16	1,71	-7%	2,70	-37%		
gaz	1,37	1,42	0,97	1,23	1,43	1,44	1%	1,80	-20%		
el. szczytowo-pompowe	0,20	0,22	0,15	0,13	0,26	0,20	-9%				
woda	0,05	0,13	0,12	0,08	0,08	0,14	8%	0,35	-3%		
wiatr	0,36	0,50	0,28	0,27	0,44	0,39	-22%	0,42	-6%		
biomasa	0,10	0,12	0,10	0,05	0,12	0,10	-17%	0,15	-34%		
odpady komunalne	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0%				
Sprzedaż ciepła [PJ]	16,31	19,75	8,00	3,79	17,04	22,96	16%	21,73	6%		
Sprzedaż e.e. do końcowych	11,23	10,74	9,38	10,34	10,71	9,67	-10%	11,28	-14%		
Dystrybucja e.e.	9,26	9,17	8,12	8,98	9,40	9,53	4%	9,35	2%		
Cena e.e. zrealizowana EK [PLN/MWh]	251	285	292	281	286	248	-13%	250	-1%		
Cena CO2 PLN/t	49	104	99	107	106	113	9%	109	4%		
Emisja CO2/MWh	1,09	1,09	1,09	1,06	1,09	1,08	-1%	1,08	0%		
Marża CDS PLN/MWh*	198	172	184	167	171	126	-27%	132	-5%		
EV/EBITDA skoryg. 12m					4,3	4,1					
P/E 12m					164,1	37,4					

Źródło: BDM, spółka. \*- bez kosztów paliwa; \*\*- nowy segment od 1Q'21, wcześniej spółki segmentu funkcjonowały w ramach segmentów EK, Ciepłownictwo i działalność pozostała; \*\*\*- PAP

Tauron

Spółka w trakcie wtorkowej sesji zaprezentowała szacunkowe dane za 1Q'21  
Od momentu publikacji wyników (13:22 CEST) kurs akcji spółki zyskał ponad 7%.

**Komentarz BDM:** wyniki za 1Q'21 (opublikowane podczas sesji 11.05) okazały się 10% powyżej naszych oczekiwań i 3% powyżej konsensusu na poziomie skorygowanej EBITDA, choć podkreślamy, że konsensus w naszej opinii w przeciągu 2 miesięcy podniósł się o co najmniej 20%. Spółka była jednym z naszych kandydatów do pozytywnych zaskoczeń w trwającym sezonie wyników (bardzo dobre dane powinna również pokazać PGE).

Spółka w komentarzu wskazuje na co najmniej 423 mln PLN pozytywnych zdarzeń jednorazowych związanych z restrukturyzacją portfela CO2 w Wytwarzaniu (+304 mln PLN), sprzedaży nadwyżkowych uprawnień z NJGT w związku z opóźnieniem bloku (+59 mln PLN) i pozostałe przychody operacyjne w Dystrybucji (+60 mln PLN). Tym samym raportowana EBITDA wyniosła 1,735 mld PLN, co oznacza rekordowy poziom w historii firmy. Zadłużenie netto ukształtowało się 15% poniżej naszych założeń, co oznacza dobry OCF w 1Q'21 po słabej końcówce 2020 roku.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	1Q'20	1Q'21	zmiana r/r	1Q'21P BDM	różnica	1Q'21P konsensus*	różnica
Przychody	5 467,8	6 445,0	17,9%	5 180,2	24,4%	5 475,7	17,7%
Wynik brutto na sprzedaży	721,1			938,7			
<b>EBITDA adj.</b>	<b>1 036,4</b>	<b>1 312,0</b>	<b>26,6%</b>	<b>1 187,2</b>	<b>10,5%</b>	<b>1 276,6</b>	<b>2,8%</b>
EBITDA	957,4	1 735,0	81,2%	1 187,2	46,1%	1 276,6	35,9%
Wydobycie	-36,4	-14,0		-22,2	-37,0%		
Wytwarzanie	-2,2	686,0		333,3	105,8%		
OZE	121,1	84,0	-30,6%	93,2	-9,9%		
Dystrybucja	683,5	742,0	8,6%	693,2	7,0%		
Sprzedaż	182,4	234,0	28,3%	89,6	161,0%		
Pozostałe/wyłączenia	8,9	3,0	-66,4%	0,0			
EBIT	474,1	1 212,0	155,7%	691,0	75,4%	791,4	53,1%
Zysk brutto	231,4	1 097,0	374,1%	614,3	78,6%		
Zysk netto	162,1	851,0	425,1%	497,6	71,0%		
CAPEX	939,8	639,0	-32,0%	630,4	1,4%		
Dług netto	10 561,0	9 792,0	-7,3%	11 477,6	-14,7%		
/EBITDA	3,18	1,96	-38,3%	2,58	-24,0%		
Dług netto całkowity	13 847,3	11 801,9	-14,8%	13 487,5	-12,5%		
Produkcja węgla Mt	1,18	1,43	21,2%	1,40	2,1%		
Sprzedaż węgla Mt	0,89	1,24	39,3%	1,20	3,3%		
Produkcja e.e. brutto TWh	3,21	4,22	31,5%	4,31	-2,0%		
w tym z OZE	0,57	0,48	-15,8%	0,47	2,0%		
Produkcja ciepła PJ	4,96	5,15	3,8%	5,46	-5,6%		
Dystrybucja e.e. TWh	13,25	13,35	0,8%	13,38	-0,2%		
Sprzedaż e.e. (detal) TWh	8,86	8,77	-1,0%	8,86	-1,0%		
P/E 12m		---					
P/E adj. 12m		10,1					
EV/EBITDA adj. 12m		4,5					

Źródło: BDM, spółka. \*- PAP

**Enea**

Spółka po sesji we wtorek opublikowała szacunkowe dane za 1Q'21. Pełny raport 27.05.21

**Komentarz BDM:** szacunkowe wyniki są zgodne z naszymi oczekiwaniami i konsensem. Spółka w komunikacji nie wskazuje na zdarzenia jednorazowe. W strukturze wyników lepszy wynik w Dystrybucji (mniejsze straty sieciowe) kosztem gorszego w Obrocie. Spadek EBITDA w Wytwarzaniu mimo przychodów z rynku mocy spółka tłumaczy „(...) znaczącym spadkiem wyniku w elektrowniach systemowych, na co wpływ miał spadek marży na wytwarzaniu oraz marży na obrocie i Rynku Bilansującym, przy jednoczesnym uzyskaniu przychodów z Rynku Mocy. W Segmencie Ciepło odnotowano wzrost wyniku EBITDA, natomiast w Segmencie OZE niewielki spadek”.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	IVQ'19	IQ20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21S	zmiana r/r	IQ'21P BDM	różnica	IQ'21P konsens.*	różnica
Przychody	4 233	4 592	4 357	4 514	4 731	5 046	10%	4 507	12%	4 646	9%
kwota różnicy ceny/rekompensaty	96				3						
EBITDA	740	1 016	806	813	667	923	-9%	925	0%	924	0%
Obrót	-109	110	-70	19	-74	47	-57%	57	-18%		
Dystrybucja	287	306	372	316	319	369	20%	320	15%		
Wytwarzanie	443	472	400	337	321	367	-22%	378	-3%		
Wydobycie	159	129	85	111	145	164	27%	170	-4%		
Pozostałe	-3	24	28	32	3	0		0			
Wyłączenia	-36	-27	-9	0	-48	-24		0			
One Offs	79	61	38	31	-2	0					
<b>EBITDA skoryg.</b>	<b>661</b>	<b>954</b>	<b>768</b>	<b>782</b>	<b>669</b>	<b>923</b>	<b>-3%</b>	<b>925</b>	<b>0%</b>		
EBIT	313	634	-106	394	-2 630			517			
Zysk netto j. dom	-469	445	-544	37	-2 206	386	-13%	368	5%	350	10%
<b>Zysk netto bez odpisów</b>	<b>32</b>	<b>445</b>	<b>235</b>	<b>141</b>	<b>128</b>	<b>386</b>	<b>-13%</b>	<b>368</b>	<b>5%</b>	<b>350</b>	<b>10%</b>
EBITDA Połaniec	65	112	102	73	80						
KDO											
Produkcja węgla netto [mln ton]	2,3	2,1	1,6	1,8	2,1	2,6	26%				
Produkcja energii elektrycznej [TWh]	6,0	5,4	5,0	6,5	5,6	6,1	12%				
w tym OZE [TWh]	0,6	0,7	0,6	0,4	0,6						
Sprzedaż usług dystrybucji [TWh]	5,0	5,0	4,5	4,8	5,1	5,2	3%				
Sprzedaż energii i gazu detal [TWh]	5,2	5,6	4,9	5,1	5,5	6,3	13%				
CAPEX	609,8	564,0	599,3	524,7	753,3						
Dług netto	6 737	7 595	5 747	4 732	6 591						
/EBITDA 12m	2,0	2,1	1,6	1,4	2,0						
EV/EBITDA 12m				2,7	3,2						
P/E 12m adj.				4,3	3,9	4,1					

Źródło: BDM, spółka. \*- PAP

<b>BOŚ</b>	W 1Q'21 bank wypracował 87,5 mln PLN wyniku z tyt. odsetek i 36,0 mln PLN wyniku z tyt. prowizji. Zysk netto był bliski 2,1 mln PLN.
<b>Toya</b>	Grupa wypracowała w 1Q'21 ok. 165,6 mln PLN przychodów, ok. 24,6 mln PLN EBIT i 19,2 mln PLN zysku netto.
<b>Mostostal Zabrze</b>	Wg szacunkowych danych za 1Q'21, grupa wypracowała 160,0 mln PLN przychodów, ok. 7,1 mln PLN EBIT i 2,6 mln PLN zysku netto. Aktualna wartość backlogu to 572 mln PLN.
<b>Ambra</b>	W 1Q'21 (kalendarzowo) grupa wypracowała 132,5 mln PLN przychodów, ok. 6,6 mln PLN EBIT i 4,7 mln PLN zysku netto.
<b>Millennium</b>	<p>Bank spodziewa się, że koszty ryzyka w 2021 roku będą niższe niż 80 pb, a wskaźnik kosztów do dochodów spadnie do zapowiadanego wcześniej poziomu 47% - poinformował wiceprezes Fernando Bicho.</p> <p>Bank ocenia, że ewentualne przystąpienie do programu ugód z klientami w sprawie kredytów walutowych nie będzie wymagać podniesienia kapitału - poinformował prezes banku Joao Bras Jorge.</p> <p>Millennium jest optymistycznie nastawiony do szans realizacji propozycji przewodniczącego KNF w sprawie oferowania ugód dotyczących kredytów walutowych i ocenia, że decyzję w tej sprawie bank podejmie w sierpniu-wrzeźniu.</p>
<b>PKO BP</b>	<p>Zbigniew Jagiełło złożył rezygnację z funkcji prezesa PKO BP, jak również ze składu zarządu, z upływem dnia zamknięcia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia zwołanego na 7 czerwca. Rezygnacja nie zawierała przyczyn jej złożenia.</p> <p>Zbigniew Jagiełło po prawie 12 latach odchodzi z PKO BP. Twórca sukcesu i cyfrowej transformacji banku zaskoczył rynek, składając rezygnację. Powodem są najprawdopodobniej rozgrywki polityczne. - Rzeczpospolita</p>
<b>PZU</b>	Zarząd PZU zarekomendował przeznaczenie na wypłatę dywidendy za 2020 rok łącznie 3,0 mld PLN, co daje 3,5 PLN dywidendy na akcję. Proponowany dzień dywidendy to 15 września, a jej wypłata może nastąpić 6 października 2021 roku.
<b>Banki</b>	Wtorkowe posiedzenie składu pełnej Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w sprawie rozstrzygnięcia zagadnień prawnych dotyczących tzw. kredytów frankowych nie podjęło decyzji. Izba zwróciła się o stanowiska między innymi do NBP, KNF i Rzecznika Finansowego - poinformował rzecznik prasowy SN Aleksander Stępkowski. Dodał, że instytucje te mają 30 dni na zajęcie stanowiska, ale nie ma określonego terminu wznowienia posiedzenia Izby Cywilnej.
<b>Vivid Games</b>	Spółka szacuje, że wypracowała w kwietniu ok. 1,4 mln PLN przychodów i poniosła 0,7 mln PLN straty netto.
<b>DataWalk</b>	Spółka spodziewa się w tym roku znacznego wzrostu przychodów, a priorytetem firmy pozostaje pozyskiwanie dużych klientów. Do połowy przyszłego roku ma być ich około 20. Spółka chce w tym roku zwiększyć zatrudnienie prawie o połowę, głównie ze względu na duże zainteresowanie swoim produktem.
<b>CEZ</b>	<p>Grupa podtrzymała prognozę spadku wyniku EBITDA do 57-60 mld CZK w 2021 r. z 64,8 mld CZK w ub.r. oraz spadek skorygowanego zysku netto odpowiednio do 17-20 mld CZK z 22,8 mld CZK w ub.r.</p> <p>CEZ spodziewa się w drugim kwartale otrzymania wiążących ofert na aktywa w Polsce. Wcześniejszy termin, 15 kwietnia, został przesunięty na prośbę inwestorów z powodu pandemii.</p>
<b>Ciech</b>	<p>Podsumowanie konferencji nt. strategii ESG (11.05.2021)</p> <p>Q&amp;A:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- CAPEX strategii na etapie analizy, są różne modele finansowania, do 2026 roku wstępny szacunek to 400 mln PLN; - które technologie są najbardziej perspektywiczne? wszystkie opcje są na stole, będzie decydowała efektywność i parametry finansowe;</li><li>- spółka chce być w „peletonie” efektywności w kontekście emisji CO<sub>2</sub>/t sody kalcynowanej. Pomoże spalarnia śmieci + zastąpienie energetyki węglowej gazówkami;</li><li>- czy 400 mln PLN uwzględni nakłady na turbinę/kocioł? tak uwzględni małą turbinę w Janikowie, spółka rozważa dużą turbinę w Inowrocławiu 100 MW i nie uwzględni tego plan 400 mln PLN inwestycji;</li><li>- czy jest możliwa zeroemisyjność procesów chemicznych? Nie. Emisje w Ciech z procesu chemicznego (wypalanie kamienia wapiennego) i w procesie produkcji pary technologicznej;</li><li>- po realizacji I etapu strategii w 2026 roku spółka widzi „zdecydowaną” poprawę na krzywej emisyjności. Konkurencja robiła to 10 lat wcześniej (gaz i biomasa);</li><li>- zmniejszanie emisyjności jest ważne dla klientów Ciech. Był to jeden z determinantów powstania strategii. Dla klientów liczy się ślad węglowy;</li><li>- przenoszenie kosztów CO<sub>2</sub> na klientów jest trudne, szczególnie przy takich dynamikach jak teraz;</li></ul>
<b>Allegro</b>	Grupa planuje jeszcze w maju uruchomić w salonikach prasowych Kolportera dodatkowe 600 punktów odbioru.

**Deweloperzy, handel**

Polska Rada Centrów Handlowych (PRCH) apeluje o całkowite uchylene art.15ze (abolicja czynszowa) ustawy z 2 marca 2020 r. i niewprowadzanie dalszych zmian w postaci art. 15ze1, ponieważ spowoduje to zwiększenie strat wynajmujących - poinformowała PRCH w komunikacie dotyczącym apelu skierowanego do parlamentarzystów.

**Arctic Paper**

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21 (11.05.2021)

- popyt na papier UWF w 1Q'21 -5,5% r/r, CWF -19% r/r. W ATC spadek o 6,8% r/r UWF i 6,7% r/r CWF;
- średnie ceny papierów -1,9% UWF q/q i -2,7% CWF q/q. Przychody na tonę ATC -1,9% q/q;
- ogłoszone podwyżki na marzec, kolejna podwyżka o 10-12% od czerwca 2021;
- wykorzystanie mocy produkcyjnych 94% (157 tys. ton produkcji);
- wzrost sprzedaży papieru opakowaniowego +152% r/r. Całkowity wolumen w roku może sięgnąć 25-30 tys. ton w 2021 roku;
- istotna presja na kosztach celulozy od grudnia. W 2Q'21 dalej wzrosły. W 3Q'21 stabilizacja/spadek cen w związku ze wzrostem podaży w 2H'21;
- wzrosty cen celulozy w Rottneros z przesunięciem czasowym (ceny w 2Q'21 to ceny kontraktowe z marca'21);
- wpływ podwyżek cen papierów i kosztów celulozy oczekiwany w 2Q'21;
- od lipca'21 wchodzi dyrektywa Single Use of Plastic i spółka przygotowuje się na wykorzystanie swoich szans rynkowych na rynku opakowań;
- zarząd planuje utrzymać racjonalny i bezpieczny poziom zadłużenia;

Q&A:

- publikacja strategii ? sytuacja rynkowa niepewna, jeszcze przed wakacjami możliwa, są pewne nowe opcje strategiczne;
- w 2Q'21 8-12% q/q podwyżki cen papierów. Pierwsze podwyżki weszły w marcu'21. Nigdy tak mocnych nie było;
- słaby popyt i podwyżki, jak to możliwe ? dla konkurencji biznes papierniczy mniej niż 10% biznesu, jeśli jest nierentowny to albo zamraża albo sprzedaje fabrykę;
- cały rok >90% wykorzystania mocy (3Q'21 zawsze gorszy, w całym roku 670-680 tys. ton);
- czy 2Q'21 będzie najgorszy w roku pod względem EBITDA ? CEO jest większym optymistą po kwietniu/maju'21 z uwagi na poziom zamówień;
- czy rosną koszty do produkcji celulozy ? nie są istotne po stronie produkcji celulozy;
- kontrakty sprzedaży na celulozie? >50% cena kwartalna, w papierze 3/4 w kontraktach miesięcznych;
- koszt CO2 w 1Q'21? Grycksbo nie potrzebuje, Munkedals 12-15% czasu w roku pracuje gaz, Kostrzyn rocznie ok. 100 tys. ton CO2, w 2020 deficyt 6-7 tys. ton. Koszty równoważą się z otrzymywanym wsparciem. Kostrzyn dostaje ok. 1 mln białych certyfikatów, będą też środki z ustawy dla energochłonnych w 3Q'21 (co najmniej na poziomie 2020 roku);

Prasa:

- Arctic Paper rozważa budowę kotłowni na biomasę na terenie fabryki w Kostrzynie, w podobnym modelu, jak przy fabrykach w Szwecji, czyli we współpracy z zewnętrznym partnerem- prezes Michał Jarczyński. Podpisanie umowy z potencjalnym partnerem możliwe jest najwcześniej w 2Q'22;

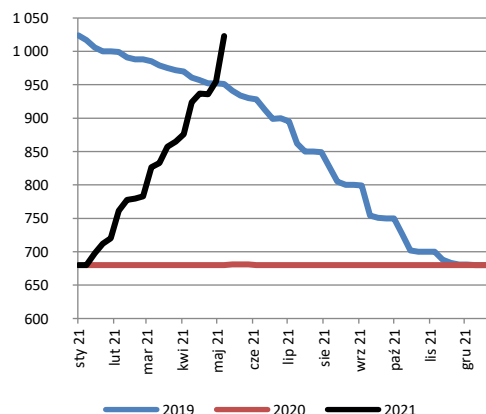
Podsumowanie wyników za 1Q'21 w [Komentarzu Analityka](#)

**Arctic Paper**

**Komentarz BDM:** ceny celulozy w maju osiągnęły 1216 USD/t NBSK (+43% r/r, +38% YTD) i 1023 USD/t BHKP (+50% r/r, +50% YTD). Ceny są już blisko rekordów z 2018 roku 1230 USD/t NBSK i 1050 USD/t BHKP. Spread NBSK-BHKP utrzymuje się na wysokim poziomie blisko 200 USD/t. Obecna sytuacja wyraźnie obniża perspektywy wynikowe w segmencie papieru i podwyższa w celulozie. Per saldo obniża oczekiwany zysk netto GK Arctic Paper (ATC posiada tylko 51% udziałów w celulozowniach Rottneros).

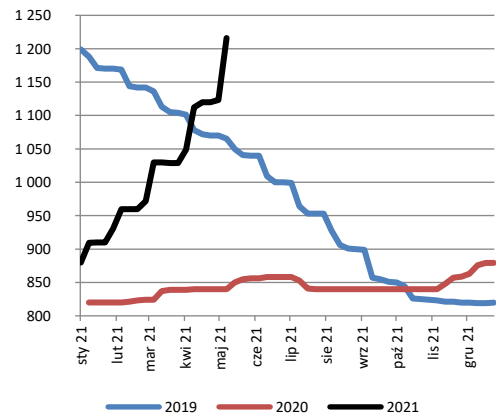
Obecnie oczekuje się stabilizacji/wzrostów cen w krótkim okresie (maj/czerwiec'21- Ence) z uwagi na wciąż silny popyt oraz postępuje remontowe czołowych producentów w 2-3Q'21. W 2H'21 oczekiwana jest korekta z rekordowych poziomów.

Ceny BHKP [USD/t]



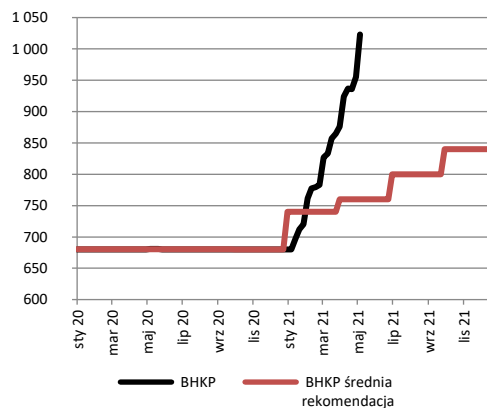
Źródło: BDM, FOEX

Ceny NBSK [USD/t]



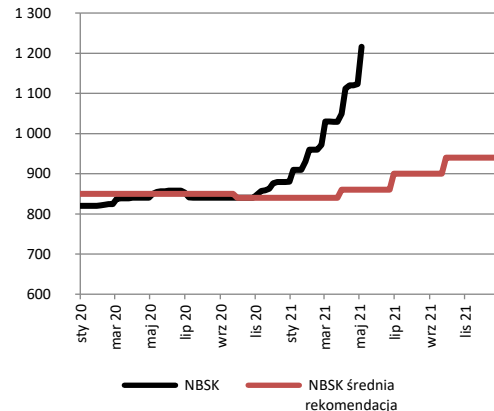
Źródło: BDM, FOEX

Ceny BHKP vs założenia BDM z ostatniego RA [USD/t]



Źródło: BDM, FOEX. Rekomendacja z 09.11.20

Ceny NBSK vs założenia BDM z ostatniego RA [USD/t]



Źródło: BDM, FOEX. Rekomendacja z 09.11.20

<b>Medicalgorithmics</b>	Rada nadzorcza Medicalgorithmics powołała Marcina Gołępickiego na stanowisko prezesa firmy z dniem 16 czerwca 2021 roku.
<b>Erbud</b>	Walne zgromadzenie grupy upoważniło zarząd do przeprowadzenia skupu akcji własnych w celu umorzenia. Spółka chce przeznaczyć na skup do 20 mln PLN - wynika z uchwał WZ.
<b>PGNiG</b>	Koncern wykonał wiercenia w południowo-wschodniej Polsce, dzięki czemu uzyska dodatkowe 50 mln m3 gazu rocznie.
<b>Dębica</b>	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie 51,3 mln PLN z zysku w 2020 roku na wypłatę dywidendy, co daje 3,72 PLN. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 20 września, a dzień jej wypłaty 17 grudnia 2021 roku.
<b>Odlewnie Polskie</b>	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie 5,0 mln PLN na wypłatę dywidendy za 2020 rok, czyli 0,25 PLN na akcję. Proponowany dzień dywidendy to 30 czerwca, jej wypłata ma nastąpić 15 sierpnia.
<b>ForestLight Games, NC</b>	Forestlight Games, producent i wydawca gier na PC i konsole z grupy PlayWay, chce zadebiutować na rynku NewConnect w drugiej połowie 2021 roku.
<b>Movie Games (NC)</b>	Mill Games - spółka założona przez Movie Games i Grupę INC - pozyskała 2 mln PLN z emisji akcji serii B w trybie subskrypcji prywatnej.
<b>Advanced Graphene Products</b>	Spółka przedłużyła zapisy na nowo emitowane akcje serii C w transzy małych inwestorów do 24 maja, w transzy dużych inwestorów do 28 maja.
<b>ED Invest</b>	Walne Zgromadzenie ED Invest zdecydowało, by z zysku netto osiągniętego w 2020 roku na dywidendę trafiło 3,1 mln PLN, co daje 0,31 PLN dywidendy na akcję. Datę ustalenia prawa do dywidendy wyznaczono na 18 maja, a jej wypłata nastąpi 15 czerwca 2021 roku.
<b>Pekabex</b>	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 1Q'21 z 20.na 31.maja br.
<b>Grupa Azoty</b>	Grupa uruchomiła linię pilotażowo-produkcyjną do wytwarzania skrobi termoplastycznej, czyli polimeru w 100% biodegradowalnego, o zdolnościach produkcyjnych 300 ton na rok, podała spółka. Tym samym Grupa Azoty jest pierwszą firmą w Europie Środkowo-Wschodniej, która wprowadziła do oferty tworzywo biodegradowalne.
<b>GA Police</b>	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy spółki Grupa Azoty Zakłady Chemiczne "Police" powołała we wtorek Krzysztofa Stanisława Kozłowskiego na stanowisko przewodniczącego Rady Nadzorcze.
<b>JSW</b>	Spółka w ostatnim dniu lipca br. chciałaby przekazać do Spółki Restrukturyzacji Kopalń (SRK) wyodrębnioną część ruchu Jastrzębie, będącego częścią kopalni Jastrzębie-Bzie. Wraz z majątkiem SRK przejęłaby część pracowników, chcących skorzystać z osłon socjalnych.

<b>Lotos</b>	Zarząd grupy nie rekomenduje wypłaty dywidendy za 2020 rok z kapitału zapasowego.
<b>Games Operators</b>	Fundusze zarządzane przez Rockbridge TFI zmniejszyły zaangażowanie w akcjonariacie spółki poniżej progu 5% i mają obecnie 4,99% akcji tej spółki.
<b>Skarbiec TFI</b>	Wartość aktywów netto pod zarządzaniem na koniec kwietnia'21 wynosiła ok. 7,2 mld PLN.
<b>Gastronomia</b>	Powoli ruszają restauracje, ceny muszą pójść w górę. Gastronomia po ponad półrocznym zamknięciu zacznie się otwierać w sobotę – od ogródków. Sytuacja branży jest jednak tak zła, że wielu dostawców domaga się płatności wyłącznie gotówką. - Rzeczpospolita
<b>Deweloperzy</b>	Wyścig z czasem i z cenami. Na rynku mieszkaniowym pojawili się nowi klienci wystraszeni gwałtownym wzrostem inflacji. Chcą bezpiecznie ulokować nawet mniejsze oszczędności. Czasem na jeden lokal składają się całe rodziny. Zamożniejsi kupują nawet po dziesięć mieszkań. - Rzeczpospolita
<b>Atal</b>	Atal nastawia się na rekord sprzedaży mieszkań. Po najlepszych w historii marcu i kwietniu firma oczekuje podpisania w 2021 r. czterech tysięcy umów. W perspektywie trzech lat sprzedaż ma sięgnąć 11–12 tys. lokali. - Parkiet
<b>Trakcja</b>	Trakcja zabiega o wsparcie inwestora. Zarząd planuje emisję akcji, ale skąpi szczegółów. Luka finansowa do zasypania jest duża. - Parkiet
<b>Arctic Paper</b>	Arctic Paper powalczy o marżę. Z uwagi na wysokie ceny surowca 2021 rok będzie bardziej wymagający w segmencie produkcji papieru. Spółka liczy jednak na wyższy wolumen sprzedaży. - Parkiet
<b>Pepco</b>	Pepco raczej nie przyciągnie nowych osób na rynek. Trwająca oferta publiczna nie spowoduje dynamicznego przyrostu liczby rachunków maklerskich. Skorzystają z niej głównie osoby, które mają już doświadczenie giełdowe. - Parkiet
<b>Telekomy</b>	Aukcja 5G w końcu ruszy z miejsca. Jest wreszcie przełom w sprawie przydziału częstotliwości na nową sieć. Procedura rozdysponowania pasma C – w którym powstanie ogólnopolska sieć komórkowa piątej generacji – powinna się rozpocząć w najbliższych tygodniach. – Dziennik Gazeta Prawna
<b>Energetyka</b>	Energetyka nie może się doczekać wydzielenia aktywów węglowych. Prezes Tauronu oddałby JSW jedną ze swoich kopalń, ale jastrzębska spółka jej nie chce. – Dziennik Gazeta Prawna
<b>Handel</b>	Centra handlowe chcą iść do Brukseli na wojnę z rządem. Gabinet Mateusza Morawieckiego stwierdził, że w interesie polskich sieci handlowych centra mają obniżyć im czynsz, płacąc za to z własnej kieszeni. Centra handlowe ostrzegają, że zwrócą się po pomoc do Brukseli. – 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 12.05.2021 roku, 07:18 CEST.

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura 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.