

Redaktor wydania: Adrian Górniak/ Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

GPW na dobrej drodze do najlepszego maja od 2013 roku

Za nami udana sesja z poprawą lokalnych maksimum na krajowym rynku, na którym niewątpliwie gwiazdą był udany debiut Pepco (+12,5%), a sektorowo największe zwwyżki dała energetyka (+4,6%) po publikacji projektu wydzielenia aktywów węglowych przez MAP. Globalnie w ostatnim tygodniu obawy inflacyjne nieco zelżały dzięki łagodzącym wypowiedziom członków Fed. Jednocześnie bitcoin przy większej zmienności wrócił na poprzednie poziomy. Tym samym przy relatywnej sile GPW wzrost WIG20/WIG sięga 6% MTD. Indeksy są na dobrej drodze, żeby zanotować najlepszy maj od 2013 roku. Majowi liderzy wśród dużych spółek to JSW (+15,8% MTD) wskutek rosnących cen węgla koksującego czy banki (+11% MTD) jako najwięksi beneficjenci „Polskiego Ładu” z 15.05. Podium zamyka paliwówka (PKN +15% MTD), a najgorszą spółką WIG20 ponownie jest CDR (-7% MTD), gdzie wciąż nie udaje się wypracować satysfakcjonującego odbicia. W mniejszych spółkach kluczowym triggerem są wyniki za 1Q'21, które zakończymy w piątek. I tak w środę najlepszą spółką mWIG40 była Selvita po świetnych wynikach za 1Q'21. Z kolei lider miesiąca w średniakach, m.in. również po wynikach, to Kruk (+33% MTD). Dziś nastroje o poranku są neutralne. W Azji przeważał kolor zielony, choć kontrakty na S&P500 handlowane są na lekkich minusach.

Krystian Brymora

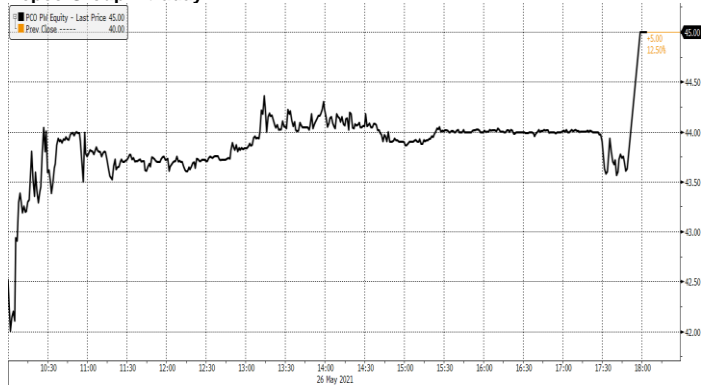
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PZU:** Wynik netto za 1Q'21 nieco powyżej konsensusu;
- **VRG:** Wyniki za 1Q'21 poniżej naszych oczekiwań [tabela BDM];
- **Artifex Mundi:** Wyniki za 1Q'21 zgodne ze wcześniejszymi szacunkami [komentarz BDM];
- **LaboPrint, ERG, Esotiq, Trakcja, Asseco Poland, Answear, Orzeł Biały, XTPL, Lubawa, Echo:** Publikacja wyników za 1Q'21;
- **PGE:** Podsumowanie konferencji po 1Q'21: podniesiony outlook 2021 i ponad 20% mniejszy od oczekiwań CAPEX- pozytywne [komentarz BDM];
- **Energetyka:** MAP przedstawił draft projektu wydzielenia aktywów węglowych [komentarz BDM];
- **PKN Orlen, PGNiG:** UOKiK skierował do II etapu postępowanie dot. przejścia PGNiG;
- **Votum:** Spółka ustaliła politykę dywidendową na lata 2022-24;
- **R22:** Spółka chce utrzymać dwucyfrowe tempo wzrostu w kolejnych okresach;
- **Selvita:** Spółka z optymizmem patrzy na kolejne kwartały i pracuje nad akwizycjami;
- **Bio Planet (NC):** Spółka chce w 2H'21 przenieść notowania na główny parkiet;
- **Banki:** Prace nad zawieraniem ugód z frankowiczami uległy wyhamowaniu – ZBP;
- **Huuge Games:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q'21 (26.05.2021);
- **Famur:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21 i nowych kierunków rozwoju 26.05.2021;
- **Ronson:** Amos Luzn Dev. Zaprosił do sprzedaży akcji spółki po 1,8 PLN/walor.

WYKRES DNIA

Pepco udanie debiutuje na GPW zyskując na pierwszej sesji 12,5% przy obrotach 814 mln PLN (<800 mln PLN na całym WIG20).

Pepco Group intraday



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 26 maja 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 164,9	0,5%	9,1%
WIG30	2 581,9	0,6%	11,6%
mWIG40	4 824,8	1,1%	21,3%
sWIG80	20 315,2	-0,1%	26,2%
WIG	64 427,8	0,6%	13,0%
NC Index	480,2	0,1%	-3,0%
WIG Banki	6 528,6	0,4%	37,0%
WIG Bud	4 217,9	-0,5%	15,2%
WIG Chemia	9 472,4	-0,1%	23,1%
WIG Dew	2 913,7	-0,3%	22,1%
WIG Energia	2 869,6	4,6%	40,6%
WIG Games	21 905,8	-1,1%	-24,1%
WIG IT	4 194,5	1,7%	8,6%
WIG Media	7 571,6	1,8%	25,3%
WIG Paliwa	6 269,6	1,0%	26,5%
WIG Spoż	4 350,0	1,5%	19,4%
WIG Surowce	6 195,9	1,6%	10,1%
WIG Telco	970,6	-0,2%	-0,7%
DAX	15 450,7	-0,1%	12,6%
FTSE100	7 026,9	0,0%	8,8%
CAC40	6 391,6	0,0%	15,1%
BUX	46 379,3	1,3%	10,3%
S&P500	4 196,0	0,2%	11,7%
DJIA	34 323,1	0,0%	12,1%
Nasdaq Comp	13 738,0	0,6%	6,6%
Bovespa	123 989,2	0,8%	4,2%
Nikkei225	28 642,2	0,3%	4,4%
Shanghai Comp.	3 593,4	0,3%	3,5%
S&P/ASX 200	7 092,5	-0,3%	7,7%
EUR/PLN	4,50	0,3%	-1,4%
USD/PLN	3,69	0,8%	-1,2%
CHF/PLN	4,11	0,5%	-2,6%
EUR/USD	1,22	-0,5%	-0,2%
USD/JPY	109,15	0,3%	5,7%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 160	19	0,89%
Kurs zamknięcia	2 158	-1	-0,05%
Kurs min.	2 139	12	0,56%
Kurs max.	2 169	10	0,46%
Wolumen obrotu	20 401	124	0,61%
Otwarte pozycje	38 017	963	2,60%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 156,4	2 143,2	2 172,5	2 164,9	0,5%	793
WIG30	2 576,1	2 556,3	2 588,6	2 581,9	0,6%	866
MWIG40	4 787,6	20 270,8	20 347,8	4 824,8	1,1%	143
sWIG80	20 344,6	4 774,4	4 824,8	20 315,2	-0,1%	63
WIG-PL	65 511,0	65 511,0	65 731,3	65 731,3	0,6%	1 001
WIG	64 228,4	63 848,7	64 485,8	64 427,8	0,6%	1 022

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	58,40	59 758	0,0%	-31,1%
Asseco Poland	74,00	6 142	0,3%	8,7%
CCC	117,85	6 466	0,1%	34,7%
CD Projekt	161,60	16 279	-2,0%	-41,2%
Cyfrowy P.	29,70	18 995	0,5%	-1,9%
Dino	280,40	27 490	0,1%	-3,1%
JSW	35,09	4 120	3,6%	35,2%
KGHM	198,80	39 760	1,5%	8,6%
Lotos	50,26	9 292	-0,3%	21,3%
LPP	10 890,00	20 173	-1,1%	31,4%
Mercator	242,70	2 574	-0,2%	-42,5%
Orange	6,59	8 648	-1,4%	0,0%
Pekao	91,04	23 895	-1,0%	49,0%
PGE	10,24	19 146	5,7%	57,5%
PGNiG	6,53	37 756	1,7%	17,9%
PKN Orlen	76,76	32 831	0,9%	33,0%
PKOBP	38,10	47 625	-0,1%	32,7%
PZU	35,20	30 396	0,5%	8,8%
Santander Polska	258,30	26 395	2,1%	39,1%
Tauron	3,39	5 936	6,2%	24,4%

mWIG40					Surowce				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	504,00	1 191	-1,2%	6,3%	GTC	6,66	3 234	1,2%	-7,5%
Alior	32,00	4 178	2,4%	88,6%	Handlowy	43,00	5 618	-0,3%	22,3%
Amica	174,40	1 356	0,3%	18,8%	ING BSK	192,40	25 031	2,7%	12,5%
Amrest	31,00	6 806	0,0%	11,9%	Inter Cars	384,00	5 441	-0,3%	62,7%
Asseco	40,60	2 107	5,5%	-5,6%	Kernel	56,30	4 731	2,6%	14,2%
Azoty	33,30	3 303	-1,2%	21,3%	Kęty	641,00	6 185	-0,6%	30,4%
Benefit	938,00	2 715	0,4%	12,5%	Kruk	242,00	4 601	0,0%	70,4%
Biomed-L.	9,72	605	0,2%	8,5%	Livechat	125,80	3 239	4,3%	19,8%
Budimex	315,00	8 042	-0,2%	2,4%	mBank	292,00	12 371	3,0%	62,9%
Celon	43,80	1 971	5,0%	8,0%	Millennium	4,63	5 622	0,3%	41,7%
Ciech	42,00	2 213	1,2%	30,4%	Neuca	788,00	3 510	0,1%	21,0%
Comarch	234,00	1 903	1,7%	20,3%	OncoArendi	47,00	654	0,3%	-7,1%
Datawalk	158,40	774	-0,9%	-17,5%	Polenergia	79,40	3 608	1,7%	46,5%
Develia	3,05	1 365	-0,3%	54,8%	PKP Cargo	19,36	867	0,0%	41,3%
Dom Dev.	153,00	3 886	-0,5%	34,2%	PlayWay	483,80	3 193	-0,8%	-23,6%
Echo	4,47	1 845	-1,5%	10,6%	Selvita	76,50	1 404	6,4%	55,2%
Enea	8,80	3 882	4,1%	34,6%	Stalprodukt	398,00	2 221	-1,5%	32,4%
Eurocash	14,18	1 973	0,4%	0,9%	TEN	427,00	3 103	-0,3%	-22,5%
Famur	2,44	1 402	2,5%	8,4%	WP.PL	114,00	3 328	2,0%	22,6%
GPW	48,88	2 052	1,3%	7,0%	XTB	17,77	2 086	3,0%	-0,7%

	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	68,5	-0,2%	2,7%	1,8%	32,2%	97,2%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	26,3	0,0%	9,9%	11,5%	37,5%	550,0%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	26,0	-1,5%	15,3%	11,6%	36,3%	538,0%
CO2 [EUR/t]	53,6	0,7%	8,1%	9,9%	64,4%	148,9%
Węgiel ARA [USD/t]	85,9	0,2%	2,3%	19,7%	24,0%	122,0%
Miedź LME [USD/t]	9 961,3	0,6%	-0,2%	1,3%	28,5%	87,0%
Aluminium LME [USD/t]	2 368,0	1,3%	-0,7%	-1,6%	20,0%	58,4%
Cynk LME [USD/t]	2 949,3	-0,6%	1,0%	1,2%	8,1%	48,7%
Ołów LME [USD/t]	2 173,3	0,8%	0,0%	1,7%	10,0%	30,0%
Stal HRC [USD/t]	1 670,0	10,2%	10,7%	11,0%	66,2%	256,8%
Ruda żelaza [USD/t]	204,5	-0,1%	-3,6%	13,8%	31,2%	121,9%
Węgiel koksujący [USD/t]	157,0	1,7%	14,9%	39,3%	45,7%	41,8%
Złoto [USD/oz]	1 899,1	0,0%	1,6%	7,3%	0,0%	11,1%
Srebro [USD/oz]	27,7	-1,1%	-0,2%	6,8%	4,9%	60,4%
Platyna [USD/oz]	1 192,0	-0,4%	-0,3%	-0,9%	11,2%	41,9%
Pallad [USD/oz]	2 752,0	-0,9%	-4,6%	-6,8%	12,2%	39,2%
Bitcoin USD	37 641,1	0,0%	-1,8%	-33,7%	29,8%	310,8%
Pszonica [USD/bu]	650,3	-1,0%	-4,3%	-12,4%	1,5%	28,9%
Kukurydza [USD/bu]	625,3	0,8%	-5,0%	-15,5%	29,2%	95,1%
Cukier ICE [USD/lb]	16,8	-1,5%	-1,0%	-1,2%	18,3%	44,8%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PZU

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'21.

PZU – wyniki 1Q'21 na tle konsensusu [mln PLN]

	1Q'21	kons. PAP	odchylenie
Składka przypisana brutto	6 148	6 038	2,0%
Wynik na dział. lokacyjnej*	2 406	2 292	5,0%
Odszkodowania netto	3 926	4 042	-3,0%
Koszty operacyjne	2 500	2 573	-3,0%
Zysk netto j.d.	897	850	6,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, PAP

VRG

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'21.

VRG – wyniki 1Q'21 [mln PLN]

	1Q'20	1Q'21	zmiana r/r	1Q'21P BDM	odchylenie
Przychody	197,5	172,1	-12,8%	171,5	0,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	94,0	81,7	-13,1%	81,8	-0,2%
EBITDA MSSF 16	17,4	10,7	-38,4%	18,5	-42,0%
EBITDA MSR 17	-6,1	-7,0	-	-2,6	-
EBIT MSSF 16	-11,9	-15,8	-	-8,1	-
EBIT MSR 17	-12,2	-12,3	-	-8,3	-
Wynik brutto	-35,1	-22,6	-	-9,7	-
Wynik netto	-32,0	-20,1	-	-7,8	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	47,6%	47,5%		47,7%	
Marża EBITDA MSSF 16	8,8%	6,2%		10,8%	
Marża EBITDA MSR 17	-	-		-	
Marża EBIT MSSF 16	-	-		-	
Marża zysku netto	-	-		-	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Artifex Mundi

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'21

Wyniki za 1Q'2021 [mln PLN]

	1Q'20	1Q'21	zmiana r/r	1Q'21P BDM	odchyl.
Przychody	5,6	10,5	87,2%	10,5	0,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	3,3	7,9	137,1%	7,3	8,1%
SG&A	0,7	3,7	399,8%	3,7	0,1%
PPO/PKO	-0,7	0,0	-	0,0	-
EBITDA	3,5	5,9	66,5%	5,2	12,9%
EBIT	1,8	4,2	130,4%	3,6	17,3%
Saldo finansowe	-0,1	-0,1	30,9%	-0,1	17,8%
Zysk brutto	1,7	4,1	136,2%	3,5	17,3%
Zysk netto	1,4	3,3	133,7%	3,1	4,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	59,0%	74,8%		69,2%	
Marża EBITDA	63,1%	56,1%		49,7%	
Marża EBIT	32,6%	40,1%		34,2%	
Marża zysku netto	25,0%	31,3%		29,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- Spółka w 1Q'21 wypracowała 10,5 mln PLN przychodów – z czego HOPY 5,2 mln PLN, F2P 5,1 mln PLN a segment premium 0,2 mln PLN, EBIT wyniósł 4,2 mln PLN, a na poziomie zysku netto spółka wypracowała 3,3 mln PLN.
- Skokowy wzrost przychodów segmentu F2P był możliwy m.in. dzięki startowi zakrojonych na szerszą skalę efektywnych kampanii akwizycyjnych graczy dla aplikacji Unsolved.
- W 1Q'21 Artifex kontynuował realizację strategii dla segmentu gier HOPA, kładącą szczególny nacisk na maksymalizację rentowności i dodatniego cash flow segmentu. W omawianym okresie miały miejsce premiery wersji konsolowych następujących gier: „Abyss: The Wraiths of Eden” – NS, „Persian Nights 2: Moonlight Veil” – X1/XS, „Demon Hunter 3: Revelation” – X1/XS, NS, PS4. Łącznie na koniec marca'21, 37 gier z całego portfolio grupy było dostępnych na co najmniej dwóch platformach konsolowych.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

Trakcja

W 1Q'21 grupa wypracowała 186,9 mln PLN przychodów oraz poniosła 22,7 mln PLN straty EBIT i 23,2 mln PLN straty netto.

Portfel zamówień budowlanych grupy Trakcja wynosił na koniec marca 2021 roku 2,631 mld zł, z wyłączeniem części przychodów przypadających na konsorcjantów - podała spółka w raporcie kwartalnym. W ciągu trzech miesięcy br. spółki z grupy podpisały kontrakty budowlane o łącznej wartości 177,8 mln zł, z wyłączeniem konsorcjantów.

Asseco Poland

W 1Q'21 grupa wypracowała 3,3 mld PLN przychodów, ok. 323 mln PLN EBIT i 233 mln PLN zysku netto.

Portfel zamówień grupy Asseco Poland na 2021 rok ma wartość 8,6 mld PLN. Backlog jest o 14% wyższy od wartości portfela zamówień na 2020 rok, który grupa notowała w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Erg

W 1Q'21 grupa wypracowała 21,8 mln PLN przychodów oraz poniosła 1,0 mln PLN straty EBIT i 0,9 mln PLN straty netto.

Answer

W 1Q'21 grupa wypracowała 123,5 mln PLN przychodów, ok. 8,0 mln PLN EBITDA i 3,0 mln PLN zysku netto.

Esotiq

W 1Q'21 grupa wypracowała 45,7 mln PLN przychodów, ok. 3,0 mln PLN EBIT i 2,3 mln PLN zysku netto.

Esotiq – wyniki 1Q'21 [mln PLN]

	1Q'20	1Q'21	zmiana r/r	1Q'21P BDM	odchylenie
Przychody	38,3	45,7	19,6%	39,8	14,8%
Wynik brutto ze sprzedaży	21,8	28,9	32,2%	22,5	28,4%
EBITDA MSSF 16	1,9	6,8	260,6%	1,8	278,6%
EBIT MSSF 16	-1,7	3,0	-	-2,1	-
Wynik brutto	-2,0	2,7	-	-2,6	-
Wynik netto	-2,0	2,3	-	-2,1	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	57,1%	63,1%		56,4%	
Marża EBITDA MSSF 16	4,9%	14,9%		4,5%	
Marża EBIT MSSF 16	-	6,6%		-	
Marża zysku netto	-	5,0%		-	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Orzeł Biały

W 1Q'21 grupa wypracowała 150,4 mln PLN przychodów oraz 14,7 mln PLN zysku netto.

XTPL

W 1Q'21 grupa wypracowała 0,7 mln PLN przychodów oraz poniosła 2,4 mln PLN straty EBIT i 2,3 mln PLN straty netto.

Lubawa

W 1Q'21 grupa wypracowała 68,8 mln PLN przychodów, ok. 11,6 mln PLN EBIT i 9,1 mln PLN zysku netto.

Echo

W 1Q'21 grupa wypracowała 155,4 mln PLN przychodów, ok. 73,0 mln PLN EBIT i 24,5 mln PLN zysku netto.

LaboPrint

W 1Q'21 grupa wypracowała 21,9 mln PLN przychodów, ok. 0,4 mln PLN EBIT i poniosła 0,6 mln PLN straty netto.

Energetyka

Dn. 25.05.2021 MAP opublikował projekt transformacji sektora elektroenergetycznego w Polsce. Konsultacje trwają do 28.06.21. Koncepcja zakłada nabycie przez Skarb Państwa od PGE, ENEA, TAURON spółek zależnych zajmujących się wytwarzaniem energii elektrycznej w konwencjonalnych jednostkach zasilanych węglem. Sposób rozliczenia transakcji, z uwagi na zadłużenie spółek wytwarzania wobec podmiotów dominujących w grupach kapitałowych, będzie przedmiotem szczegółowych uzgodnień pomiędzy Skarbem Państwa a obecnymi właścicielami.

Harmonogram realizacji najważniejszych działań:

- reorganizacja wewnętrzna spółek 4Q'21/1Q'22
- rozpoczęcie due diligence 4Q'21/1Q'22
- wycena wydzielanych spółek 2Q'22;
- nabycie przez MSP udziałów w spółkach 2/3Q'22

Projekt dostępny pod: <https://www.gov.pl/web/aktywa-panstwowe/rozpoczecie-konsultacji-programu-transformacji-sektora-elektroenergetycznego>

Komentarz BDM: *draft projektu MAP nie wnosi do oczekiwanego rozstrzygnięcia nic nowego, oprócz opublikowanego harmonogramu. Wg niego finalizacja wydzielenia ma nastąpić do 3Q'22, a kluczowe będą wyceny przenoszonych aktywów w 2Q'22. Przypominamy, że wcześniej przedstawiciele branży w tym PGE sugerowali, że temat powinien zostać rozwiązany do końca 2021 roku. W tym kontekście podtrzymujemy swoją tezę, że do wydzielenia kopalń węgla kamiennego, gdzie największym beneficjentem jest Tauron, po podpisanej umowie społecznej z górnikami, może dojść wcześniej. Obecnie obawiamy się protestów strony społecznej energetyków.*

PGE	<p>Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21 (26.05.2021)</p> <ul style="list-style-type: none">- 1Q'21 upłynął pod znakiem rozwoju offshore; dobre partnerstwo z Orsted.- kopalnia i elektrownia Turów będą pracować, działa zgodnie z prawem. Uzgodniła wcześniej ze stroną czeską inwestycje. W okolicy Turowa jest 9 kopalni węgla brunatnego, spółka chce je zaprosić do współpracy na rzecz transformacji energetycznej;- spółka podtrzymuje stanowisko, że utworzenie NABE jest konieczne. W PGE ten proces zaawansowany. Przejęcie aktywów wg projektu na przełomie 2/3Q'22;- spółka zwiększy zakres informacji ESG;- efekt niskiej bazy bardziej widoczny w 2Q'21, presja na wyniki 2022 roku na rynku energii;- pozycja gotówkowa nieznacznie pogorszona mimo rozliczenia kontraktów na CO2. Spółka zaksięgowala 319 mln PLN ze sprzedaży udziałów EJ1;- 580 mln PLN przychodów z rynku mocy (w 3 segmentach);- wyższa cena sprzedaży w segmencie Ciepło +112 mln PLN wyniku r/r;- <u>perspektywa 2021</u>: EK konserwatywnie spadek r/r, Ciepłownictwo znacznie lepsze r/r, EO zdecydowanie do góry (nowe farmy, sprzyjające ceny e.e., Dystrybucja wzrost r/r, Obrót wzrost r/r (przychody pokrywają koszty zakupu w detalu, to co przeszkadza to rozliczenie prosumentów (rozliczanie półroczne); <p><u>Q&A:</u></p> <ul style="list-style-type: none">- jaka część długu trafi do NABE ? Czy szacunek 10 mld PLN jest prawdopodobny ? Łączne zadłużenie spółek energetycznych do NABE to 18 mld PLN. Dług PGE dotyczy gł. aktywów węglowych, dziś spółka nie wskaże czy będzie pełne oddłużenie, będzie to przedmiotem wycen. Spółka chce jak najwięcej wydzielić;- jaki CAPEX 2021 ? Rok temu spółka zrobiła bardzo szczegółowy przegląd inwestycji. 2021 rok może być na poziomie 5-5,5 mld PLN. W 2022 roku spółka wejdzie na istotną ścieżkę wzrostu (m.in. OZE, Czechnica, ZEDO);- postępujące negatywne efekty prosumentów nie widać ich w 1Q'21 ? spółka tonuje nastroje w obrocie przez prosumentów. 1Q'21 to szacunki a rozliczenie faktyczne w cyklu półrocznym;- dlaczego nie ma dywidendy ? zarząd nie rekomenduje wypłaty, ale rynek spodziewał się takiej informacji. Polityka dywidendowa musi współpracować z rozwojem spółki, kluczowe wydzielenie aktywów węglowych;- czy dobre wyniki obrotu powtarzalne ? To nie tylko sprzedaż do detalu ale to również rynek hurtowy (wewnątrzgrupowe rozliczenia). W 2021 roku wzrost EBITDA r/r;- dopłaty do offshore od partnera ? Czy to dodatkowe płatności ponad cenę sprzedaży podobnie jak w Polenergii ? To podobnie jak te pierwsze płatności 686 mln PLN (podstawowa płatność). Przy finalnej decyzji inwestycyjnej płatności warunkowe ok. 1 mld PLN;- skąd przychody z Rynku Mocy w EO ? dotyczą elektrowni szczytowo-pompowych ale już wcześniej te aktywa świadczyły usługi dla PSE (różnica netto +15 mln PLN w 1Q'21). Przychody zostaną nawet po 2025 roku;- jak gwałtowny wzrost CO2 wpływa na segment Ciepłownictwo ? w 2021 spółka nie widzi ryzyka bo ceny CO2 są zabezpieczone ? Obawy budzi 2022 roku. URE zareagowało pokrywając deficyt marży w związku ze wzrostem CO2 w 2020 roku;- kiedy B14 wznowi produkcję ? na dziś informacja że blok odstawiony do końca maja, jest ryzyko że uszkodzenia większe;- ceny CO2 ryzykiem dla wyników 2022 roku <p>Więcej w Komentarzu Analityka</p>
PKN Orlen, PGNiG	<p>UOKiK skierował do II etapu postępowanie dotyczące przejęcia PGNiG przez PKN Orlen. W tej sprawie konieczne jest przeprowadzenie badania rynku - podał urząd na twitterze.</p>
Banki	<p>Prace sektora bankowego nad programem zawierania ugód z frankowiczami uległy wyhamowaniu - poinformował prezes ZBP Krzysztof Pietraszkiewicz.</p>
CD Projekt	<p>SCGE Management posiada pozycję krótką netto na 0,51% akcji CD Projektu - podała KNF w rejestrze krótkiej sprzedaży.</p>
Advanced Graphene Products	<p>Spółka zakończyła proces budowania księgi popytu i ustalił ostateczną cenę emisyjną oferowanych akcji serii C na poziomie 9 PLN za akcję.</p>
Relpol	<p>Fundusze zarządzane przez Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych zmniejszyły zaangażowanie w spółkę do 4,91% ogólnej liczby głosów na WZ.</p>
Neuca	<p>UOKiK zgodził się na koncentrację polegającą na przejęciu przez grupę kontroli nad Pomerania Investments.</p>
mBank	<p>Komisja Nadzoru Finansowego nałożyła na mBank kary w łącznej wysokości 4,3 mln PLN. Bank złożył wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy.</p>

Bio Planet (NC)	<p>Spółka, działająca na rynku konfekcjonowania i dystrybucji żywności ekologicznej, chce przenieść notowania z rynku NewConnect na główny parkiet. Zarząd planuje debiut w drugiej połowie 2021 r. i emisję 200 tys. akcji z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Bio Planet chce pozyskane z emisji środki przeznaczyć na dofinansowanie i realizację zamierzeń inwestycyjnych.</p> <p>Spółka chce przeznaczyć na wypłatę dywidendy 2,1 mln PLN z zysku za 2020 rok, czyli 0,75 PLN na akcję - wynika z projektów uchwał walnego zgromadzenia spółki zwołanego na 22 czerwca.</p>
Votum	<p>Zarząd grupy rekomenduje, by z zysku osiągniętego w 2020 roku na dywidendę trafiło 4,2 mln PLN, co daje 0,35 PLN dywidendy na akcję. W polityce dywidendowej na lata 2022-2024 spółka zakłada przeznaczenie na dywidendę lub buy-back od 25% do 50% zysku albo przekazanie zysku na kapitał rezerwowy z przeznaczeniem na dywidendę.</p>
R22	<p>Spółka chce utrzymać dwucyfrowe tempo wzrostu w kolejnych okresach. Grupa pracuje także nad akwizycjami i planuje większą uwagę poświęcić segmentowi SaaS. Zarząd nie wyklucza IPO kolejnych spółek z grupy, ale wskazuje, że jest to kwestia raczej kolejnych lat, a nie najbliższych kwartałów.</p>
Selvita	<p>Grupa ocenia, że otoczenie rynkowe jest sprzyjające i z optymizmem patrzy na kolejne kwartały. Zarząd pracuje też nad dalszymi akwizycjami - poinformował w środę prezes Bogusław Sieczkowski. Przygotowania do rozbudowy infrastruktury laboratoryjnej postępują zgodnie z harmonogramem.</p>
Dekpol	<p>Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 1Q'21 z dn. 28. na 31. maja br.</p>
Elektrotim	<p>Ariusz Bober nabył 26.05.2021 roku 4 tys. akcji spółki po cenie 6,9 PLN/walor.</p>
Stalprofil	<p>Akcjonariusze Stagrupyprofilu zdecydowali o przeznaczeniu na dywidendę dla akcjonariuszy kwoty 2,8 mln PLN, co daje 0,16 PLN dywidendy na akcję. Zarząd proponuje, by termin ustalenia prawa do dywidendy określić na 24 sierpnia, natomiast jej wypłaty na 14 września 2021 roku.</p>
PGS Software	<p>Zarząd grupy rekomenduje, by spółka wypłaciła z zysku za 2020 rok 19,5 mln PLN dywidendy, czyli 0,69 PLN na akcję.</p>
Huuuge Games	<p>Podsumowanie konferencji wynikowe za 1Q'21 (26.05.2021):</p> <ul style="list-style-type: none">- <i>Wydatki marketingowe, nieco obniżą się w 2Q'21, a w 2H'21 spółka planuje mocniejszy spadek nakładów.</i>- <i>Firma nie odczuwa jeszcze istotnego wpływu zmian w polityce prywatności Apple. Wynika to z niskiego jak dotąd tzw. adoption rate, czyli niewielkiej liczby osób, które zaktualizowały system operacyjny iOS na swoich urządzeniach. Spółka śledzi dwa wskaźniki: adoption rate, który jest u nich zgodny z tym co widać na rynku, czyli wynosi 20-22%. Jeżeli chodzi o to, ilu użytkowników pozwala im na śledzenie swoich danych, to na rynku standardem w tej chwili jest 29% dla gier social casino i 32% dla gier casual – Huuuge notuje znacznie lepsze wyniki, nawet o 20-30% wyższe. Wynika to z przygotowania spółki do tych zmian.</i>- <i>"Nie widzimy jeszcze żadnego wpływu tego czynnika na nasz biznes: ani na pozyskiwanie graczy, ani na monetyzację. Gdy wzrośnie adoption rate będziemy w stanie podać więcej szczegółów" - dodał.</i>- <i>W 1Q'21 wynik netto grupy został obciążony jednorazowym kosztem, w wysokości 2,7 mln USD. Wynikał on z rozliczenia walutowego kontraktu terminowego typu forward, który był związany z zabezpieczeniem wysokości wpływów z oferty publicznej.</i>- <i>Huuuge "aktywnie analizuje" obecnie trzy potencjalne cele akwizycyjne i jest zadowolone z postępów prowadzonych rozmów.</i>- <i>"Traffic Puzzle" pozwala Huuuge na wejście w nową kategorię gier, a nowe narzędzie spółki pod nazwą 'Huuuge Fuel' również wspiera strategię 'buduj i kupuj'. Jest to ważne narzędzie, a także czynnik wzrostu na przyszłość. To jest wewnętrzna platforma, aby mogli wykorzystać ich wiedzę do rozwoju gier. Są 3 kluczowe moduły tej platformy: monetyzacja, analiza i wzrosty. Jest to też baza pozwalająca na budowę gier. Jest to umocnienie przewagi technologicznej spółki w porównaniu do jej konkurencji. Po drugie, to pozwala skalować biznes w tych trzech kluczowych obszarach biznesu.</i>- <i>"Traffic Puzzle" -> 100 tys. USD dziennego przychodu, 1 mln MAU, 0,64 USD – ARPAU ;</i>- <i>'Huuuge Fuel' -> na razie nie zamierzają proponować tego rozwiązania innym podmiotom;</i>- <i>UA -> 1/3 całości budżetu w 2021 roku ma być przeznaczona dla nowych gier;</i>- <i>„Stars Slots Casino” – prace nad grą przebiegają dobrze, na chwilę obecną nie chcą się dzielić szczegółami;</i>- <i>spółka nie boi zmiany trendów na rynku gier mobilnych, optymistycznie patrzy na przyszłość.</i>
Ronson	<p>Amos Luzon Development and Energy Group ogłosił zaproszenie do sprzedaży 54,1 mln akcji (33% kapitału) Ronson Development SE, oferując za jeden papier 1,80 PLN. Zaproszeniem objęte są wszystkie akcje spółki, które na dzień ogłoszenia zawiadomienia nie są w posiadaniu akcjonariusza większościowego, który ma akcje stanowiące ponad 67% kapitału zakładowego Ronson Development.</p>
CD Projekt	<p>Michał Kiciński po nabyciu w dniach 19-24 maja na rynku regulowanym akcji CD Projektu zwiększył zaangażowanie w spółce do 10,4 mln akcji stanowiących 10,4% kapitału i głosów na WZ.</p>

Famur

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'21 i nowych kierunków rozwoju (26.05.2021)- 70 uczestników

- umowa społeczna z górnikami „parafowana”, nie ma mocy wykonawczej, co paraliżuje rynek górnictwa/odbiorców i ogranicza inwestycje tylko do odtworzeniowych;
- plan zwolnień grupowych 85 os. w Katowicach;
- spółka zebrała 110 mln PLN zamówień w 1Q'21 do blisko 600 mln PLN całkowitego backlogu;

Nowe kierunki rozwoju:

- okres ostatnich 2 lat to bezprecedensowe zmiany otoczenia biznesowego spółki. W 2020 roku większość założeń na których opierała się spółka w strategii z 2018 roku zmieniły się o 180 st. W 2020 roku 64% przychodów spółki bezpośrednio/pośrednio związane z GWK;
- transformacja energetyczna ma być katalizatorem rozwoju Famuru. Spółka oprze rozwój o 3 filary: kompetencje operacyjne, przewagi finansowe, współprace z TDJ;
- spółka będzie wykorzystywać swoje zdolności produkcyjne w kierunku nowych obszarów, będzie również wykorzystywać oportunistyczne szanse w podstawowej działalności. Ważny obszar to również logistyka i przeładunki, czemu ma służyć wykorzystanie spółki Famak. Kluczowy kierunek to jednak fotowoltaika (najbardziej atrakcyjny obszar OZE wg spółki);
- 2020 rok to 2 nogi Famuru: górnictwo i logistyka (Famak). W 2021 roku nowa noga OZE (fotowoltaika). W 2024 roku pełna dywersyfikacja (przychody zw. z węgłem <30% ogółem);
- zarząd będzie przeznaczał przeznaczanie zysku na rozwój w najbliższych latach. Dla akcjonariuszy inwestujących pod dywidendę spółka uruchamia program skupu akcji własnych (70 mln PLN, 2,5 PLN/akcję w 3Q'21). TDJ nie będzie uczestniczył w skupie akcji;

Fotowoltaika:

- Polska ma jeszcze sporo miejsca na instalacje fotowoltaiczne (4GW w 2020 roku do 13 GW w 2030 roku);
- perspektywy dla fotowoltaiki zdecydowanie lepsze dla projektów wielkoskalowych niż prosumenckich (dziś prosumenci większość, a w 2030 roku to projekty wielkoskalowe);
- atrakcyjny dostęp do finansowania. Ryzyka to gł: uzależnienie od otoczenia regulacyjnego i ograniczony dostęp do mocy przyłączeniowych;
- przejęcie Solartechnik (51%) umożliwi szybkie zbudowanie pozycji i skali na tym rynku: wnosi kompetencje, zasoby i portfel projektów PV;
- rola Famuru wiodąca w przedsięwzięciu (łańcuch dostaw, zaplecze produkcyjne- część komponentów/zamocowań, siła finansowa). Dzięki połączeniu tych 3 podmiotów spółka jest w stanie stworzyć lidera branżowego w PV;
- Powstanie nowa spółka Famur Solar (wkład pieniężny 71 mln PLN 51% Famur, 49% TDJ) i zbycie wszystkich portfeli PV
- wnoszony portfel projektów PV przez TDJ to 102 MW (wszystkie z wygraną aukcją. +bank ziemi), Famur 85 MW (30 MW z wygraną aukcją) i zabezpieczył dostawy komponentów na 130 MW (cel budowy na 2021 rok);
- intencją TDJ wyjście z inwestycji do 2023 roku. Najbliższe 2 lata są kluczowe do budowania pozycji lidera;
- Famur Solar będzie miał 51% w części operacyjnej i funduszowej, a 49% dotychczasowy właściciel Solartechnik;
- spółka rozpocznie od produkcji komponentów, przede wszystkim konstrukcje montażowe w zakładach Famuru+ dystrybucja komponentów, rozwijanie i realizacja nowych projektów PV i eksploatacja w ramach OEM. Wszędzie będzie budowanie marży;

Solartechnik:

- Projekt Solartechnik: prekursor w Polsce i na wielu rynkach. „jak zaczynaliśmy 12 lat temu to koszt 1MW w PV to był 9 mln PLN, a teraz 2,5 mln PLN”. Spółka przez 10 lat wybudowała >300 MW w PV na 10 rynkach. Największy projekt 38 MW nieopodal Drezna (w 3 miesiące). Spółka skutecznie sprzedaje energię na aukcjach (>200 MW projektów ze 100% skutecznością). W 2021 roku cel to 150 MW budowy PV. Spółka ma 200-osobowy zespół. Spółka ma II części: operacyjna i funduszowa. Spółka unikatowa, bo łączy wszystkie obszary, kompleksowo. Cel dla spółki to 1 GW PV w portfelu;

Q&A:

- założenia jak spółka zamierza zmniejszyć udział przychodów z węgla z >60% do <30% w 2024 roku ? Jakie tempo wzrostu z nowych kierunków rozwoju ? Spółka będzie bardzo szybko skalować biznes. Już na koniec 2021 roku pierwsze pozytywne efekty. Jeśli chodzi o część dla górnictwa to spółka będzie utrzymywać działalność serwisową i współpracować z producentami węgla koksującego. Famak będzie odgrywał coraz większą rolę;
- CAPEX pozwalający zrealizować założenia strategiczne ? jest sporo kierunków na co spółka wyda pieniądze, ale w pierwszej kolejności rozwój fotowoltaiki;
- graniczna wartość DN/EBITDA ? spółka była zawsze konserwatywna i chce ją zachować (dotychczas poziom 2,0x);
- wartości referencyjne marżowości nowego biznesu ? spółka chce być na każdym etapie łańcucha wartości;
- czego się można spodziewać po kosztach developmentu farm PV w 2022 ? spółka już zabezpieczyła komponentów na 130 MW. Spółka liczy, że po tym boomie obecnie rynek stali/komponentów będzie się stabilizował;
- wolumen PV w 2021 130 MW, a w 2022 roku ? Ambicje są zdecydowanie większe;
- czy fotowoltaika to jedyny kierunek OZE ? Celem spółki jest budowanie kompleksowych rozwiązań (np. magazyny energii, smart grid, wentylacja/klimatyzacja);
- czy Famur będzie wspierał inne spółki TDJ np. Zamet ? Nie ma takiego planu.
- jaka część z 1GW fotowoltaiki na własny rachunek ? wszystkie alternatywy w grze;
- czy rozbudowa portów morskich to szansa dla spółki ? nie można wykluczyć różnych kierunków rozwoju Famak;
- projekty wielkoskalowe i prosumenckie B2B. Ile z tego 1GW ? 1 GW w portfelu a prosumenckie B2B to wartość dodatkowa (umowy PPA);
- ile ważą systemy montażowe w 1 MW ? to ok. 70 tys. EUR czyli nieznaczna część inwestycji (2,5 mln PLN/MW);
- bank ziemi ? model rynkowy to dzierżawa gruntów na 30 lat czyli na czas życia PV i taki model przyjmuje spółka;
- TDJ nie będzie szukał zysku na restrukturyzacji Famaku. Do końca 2021 roku zakończona;
- spółka niemiecka nie posiada już żadnych udziałów w Solartechnik. Spółka nie ma w portfelu projektów na własne potrzeby;
- wzrosty cen stali a wyniki Famur ? Nie ma obecnie projektów realizowanych, gdzie byłoby ryzyko, natomiast tak duży wzrost materiałów może wpływać na decyzje klientów co do inwestycji;

Bank Handlowy	<p>Pięciu członków rady nadzorczej banku: Andrzej Olechowski, Igor Chalupec, Zdenek Turek, Stanisław Sołtysiński oraz Stephen Volk nie będzie ubiegało się o wybór do RN na kolejną kadencję.</p> <p>Rada nadzorcza Banku Handlowego zdecydowała o powołaniu Elżbiety Światopełk-Czetwertyńskiej na stanowisko prezesa banku pod warunkiem uzyskania zgody Komisji Nadzoru Finansowego - poinformował bank w komunikacie.</p>
Ferro	<p>Zarząd grupy rekomenduje przeznaczenie na wypłatę dywidendy 46,7 mln PLN z zysku za 2020 rok, co oznaczałoby 2,2 PLN na akcję. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 9 września, a dzień jej wypłaty 22 września 2021 roku.</p>
PCF Group	<p>Zarząd grupy planuje przeznaczyć 5,6 mln PLN z zysku w 2020 roku na wypłatę dywidendy, co daje 0,19 PLN na akcję. Proponowanym dniem dywidendy jest 30 czerwca, a jej wypłata mogłaby nastąpić 8 lipca 2021 roku.</p>
Mostostal Płock	<p>Spółka chce przeznaczyć 1 mln PLN z zysku za 2020 roku na wypłatę dywidendy, co daje 0,5 PLN na akcję. Proponowany dzień dywidendy to 8 czerwca, a jej wypłata może nastąpić 22 lipca 2021 roku.</p>
Enter Air	<p>Spółka rekomenduje, by zysk netto za 2020 r. w kwocie 6,5 mln PLN w całości przeznaczyć na kapitał zapasowy z przeznaczeniem na wypłatę w przyszłych okresach.</p>
Budowlanka	<p>Budowie dróg może grozić wyhamowanie. Ceny materiałów budowlanych pną się w górę w tempie niespotykanym od co najmniej dekady. Z dostępnością surowców będzie problem z powodu wielkiej skali inwestycji – realizowanych i planowanych. - Rzeczpospolita</p>
PGE	<p>PGE zwróci się do władz czeskich kopalń. Właściciel kompleksu węglowego Turów nie zamknie kopalni, ale chce rozmawiać o inwestycjach z operatorami czeskich kopalń. – Rzeczpospolita</p> <p>PGE tnie inwestycje i gasi pożar w Turowie. Na przełomie II i III kw. 2022 r. koncerny energetyczne pozbędą się aktywów węglowych. Właśnie ruszyły konsultacje publiczne tego programu. - Parkiet</p>
Famur	<p>Nowa strategia Famuru zakłada w pierwszej kolejności mocną ekspansję na rynku fotowoltaiki. Pomoże mu w tym sojusz z głównym właścicielem – TDJ – i firmą Projekt Solartechnik. - Parkiet</p>
Huuuge	<p>Huuuge nadal na zakupach. Po przejęciu praw do gry „Traffic Puzzle” studio ma na krótkiej liście trzy podmioty. - Parkiet</p>
Alior	<p>Alior chce być samodzielny. Bank zmienia sposób działania platformy Bancovo, chce inwestować w start-upy i wchodzi w telemedycynę. – Puls Biznesu</p>

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 27.05.2021 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 uwzględniać, że struktura portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.