

Redaktor wydania: Adrian Górniak / Krzysztof Tkocz

KOMENTARZ PORANNY

Ochłodzenie nastrojów przed FED

Wczorajsza sesja przyniosła lekkie ochłodzenie nastrojów zarówno w Polsce, jak i na świecie. WIG20 stracił -0,7%, a WIG -0,4%. Nad kreską utrzymał się jedynie mWIG40 (0,4%), który po raz kolejny wspiął się na nowe szczyty. Wśród blue-chipów najbardziej traciły LPP (-3,2%), PKN Orlen (-2,1%), Lotos i KGHM (po -1,7%). Pozytywnie natomiast wyróżniały się Dino (2,5%) oraz CD Projekt (1,5%). Nieznaczne spadki zanotowały także inne giełdy europejskie: DAX stracił -0,4%, CAC -0,2%, a FTSE -0,4%. Z kolei w USA S&P i Nasdaq straciły po -0,6%. Lekkie osłabienie nastrojów mogło być wynikiem wypowiedzi niektórych członków FED, którzy sugerowali relatywnie szybkie rozpoczęcie taperingu (ograniczenie QE). Konferencja FED rozpoczęła się wczoraj, ale kluczowe wystąpienie J. Powella będzie miało miejsce dzisiaj. Wnioski płynące z wypowiedzi prezesa FED mogą okazać się kluczowe dla nastrojów w nadchodzącym tygodniu. Dzisiaj z rana NIKKEI traci -0,5%, a kontrakty terminowe na S&P są na 0,2% plusie.

Michał Fidelus

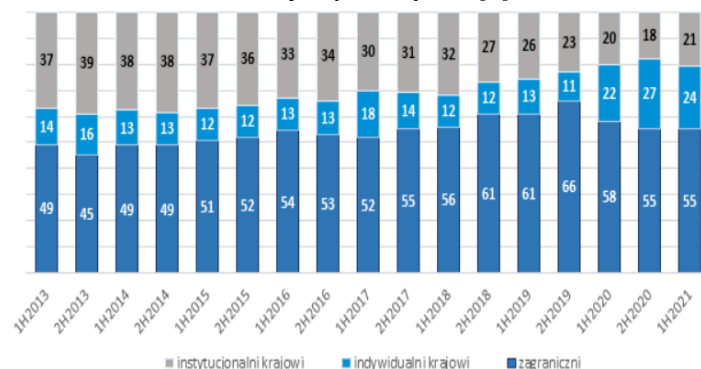
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **11 bit studios:** Spółka w 2Q'21 wypracowała 9,7 mln PLN zysku netto, powyżej naszych oczekiwań i konsensusu [komentarz BDM];
- **Tauron:** Odpisy w wytwarzaniu/wydobyciu obniżą wynik netto GK w 2Q'21 o -924 mln PLN- neutralne [komentarz BDM];
- **IzoBlok:** Mimo wzrostu przychodów kolejny kwartał ze stratą- wyniki 4Q'20/21 [tabela BDM];
- **K2 Holding, Toya, JWC, Marvipol:** Publikacja wyników za 2Q'21/1H'21;
- **CDRL:** Spółka szacuje, że wynik netto w 1H'21 wyniósł 7,2 mln PLN;
- **Asseco Poland:** Spółka oczekuje marży operacyjnej na poziomie 9,5-10% w '21;
- **PZU:** Spółka chce wypłacać dywidendy i podtrzymuje cele ze strategii do '24;
- **Neuca:** Spółka nie spodziewa się odpisów w 2H'21;
- **Dom Development:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'21;
- **VRG:** Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'21;
- **Repol:** Mocne wyniki za 2Q'21 (EBITDA adj. +32% r/r), bez negatywnego wpływu surowców [zaległy komentarz BDM];
- **Sescom:** Wzrost sprzedaży w lipcu o 24% r/r.

WYKRES DNIA

W 1H'21 krajowi inwestorzy indywidualni wygenerowali 24% obrotów na Głównym Rynku akcji GPW (+2 pp. r/r) - to rekordowy udział za pierwsze półrocze w ciągu ostatniej dekady. Inwestorzy zagraniczni odpowiadali za 55% obrotów (-3 pp. r/r), a instytucjonalni – za 21% (+1 pp. r/r).

Struktura inwestorów na Głównym Rynku akcji GPW [%]



Źródło: Dane GPW, na podstawie zleceń maklerskich Członków Giełdy

Notowania: czwartek, 26 sierpnia 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 309,4	-0,7%	16,4%
WIG30	2 789,8	-0,4%	20,6%
mWIG40	5 131,8	0,4%	29,1%
sWIG80	21 003,0	-0,1%	30,5%
WIG	69 455,0	-0,4%	21,8%
NC Index	465,8	0,6%	-5,9%
WIG Banki	7 244,6	-0,6%	52,0%
WIG Bud	4 461,8	0,7%	21,8%
WIG Chemia	9 638,4	1,4%	25,2%
WIG Dew	3 058,4	-0,2%	28,2%
WIG Energia	2 827,4	-0,4%	38,5%
WIG Games	23 207,0	0,2%	-19,6%
WIG IT	4 575,2	-0,4%	18,4%
WIG Media	8 829,6	1,6%	46,1%
WIG Paliwa	6 353,5	-1,6%	28,2%
WIG Spoz	4 534,5	-0,5%	24,5%
WIG Surowce	5 634,2	-1,5%	0,2%
WIG Telco	1 212,1	-0,5%	24,1%
DAX	15 793,6	-0,4%	15,1%
FTSE100	7 125,0	-0,3%	10,3%
CAC40	6 666,0	-0,2%	20,1%
BUX	50 640,5	-0,9%	20,4%
S&P500	4 470,0	-0,6%	19,0%
DJIA	35 213,1	-0,5%	15,1%
Nasdaq Comp	14 945,8	-0,6%	16,0%
Bovespa	118 724,0	-1,7%	-0,2%
Nikkei225	27 742,3	0,1%	1,1%
Shanghai Comp.	3 501,7	-1,1%	0,8%
S&P/ASX 200	7 491,2	-0,5%	13,7%
EUR/PLN	4,57	0,0%	0,1%
USD/PLN	3,89	0,1%	4,1%
CHF/PLN	4,24	-0,5%	0,3%
EUR/USD	1,18	-0,1%	-3,9%
USD/JPY	110,14	0,1%	6,6%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 289	17	0,75%
Kurs zamknięcia	2 284	-13	-0,57%
Kurs min.	2 283	17	0,75%
Kurs max.	2 304	7	0,30%
Wolumen obrotu	11 494	-1 544	-11,84%
Otwarte pozycje	42 705	362	0,85%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 321,8	2 307,7	2 326,6	2 309,4	-0,7%	469
WIG30	2 793,9	2 783,8	2 809,5	2 789,8	-0,4%	537
MWIG40	5 114,4	20 966,2	21 021,7	5 131,8	0,4%	103
SWIG80	21 021,7	5 106,1	5 156,9	21 003,0	-0,1%	24
WIG-PL	70 776,5	70 745,6	71 120,6	70 745,6	-0,4%	607
WIG	69 571,6	69 363,0	69 865,8	69 455,0	-0,4%	625

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	67,85	69 428	0,6%	-19,9%
Asseco Poland	80,60	6 690	-0,4%	18,4%
CCC	122,60	6 727	-0,3%	40,1%
CD Projekt	168,04	16 928	1,5%	-38,8%
Cyfrowy P.	37,10	23 727	-0,3%	22,5%
Dino	326,00	31 961	2,5%	12,6%
JSW	35,83	4 207	0,5%	38,1%
KGHM	177,10	35 420	-1,7%	-3,2%
Lotos	57,40	10 612	-1,7%	38,5%
LPP	13 540,00	25 082	-3,1%	63,4%
Mercator	182,60	1 944	-1,3%	-56,7%
Orange	8,16	10 709	-0,9%	23,8%
Pekao	103,85	27 258	-0,5%	70,0%
PGE	9,60	17 946	-0,7%	47,7%
PGNIG	6,25	36 114	-0,7%	12,8%
PKN Orlen	72,70	31 094	-2,1%	26,0%
PKOBP	40,36	50 450	-1,5%	40,5%
PZU	40,05	34 584	-0,5%	23,8%
Santander Polska	278,00	28 409	-0,7%	49,7%
Tauron	3,60	6 307	0,5%	32,2%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	446,00	1 055	1,2%	-5,9%	Handlowy	44,80	5 854	-1,0%	27,5%
Alior	43,07	5 623	2,3%	153,8%	ING BSK	210,00	27 321	-1,2%	22,8%
Amica	156,00	1 213	0,0%	6,3%	Inter Cars	405,00	5 738	-0,2%	71,6%
Amrest	32,30	7 092	7,7%	16,6%	Kernel	57,70	4 849	-0,3%	17,0%
Asbis	25,95	1 440	-0,2%	221,2%	Kęty	657,00	6 340	-1,6%	33,7%
Asseco	40,00	2 076	-0,5%	-7,0%	Kruk	287,00	5 456	-0,3%	102,1%
Azoty	30,70	3 045	3,5%	11,8%	Livechat	123,60	3 183	0,3%	17,7%
Benefit	735,00	2 127	0,1%	-11,9%	Mabion	64,00	1 034	-1,7%	208,4%
Biomed-L.	9,50	608	-3,8%	6,0%	mBank	355,80	15 074	2,0%	98,5%
Budimex	298,00	7 608	1,2%	-3,1%	Millennium	6,40	7 764	4,6%	95,7%
Celon	39,80	1 756	-0,3%	-1,8%	Neuca	959,00	4 249	2,7%	47,3%
Ciech	46,00	2 424	-0,3%	42,9%	OncoArendi	46,05	642	4,7%	-9,0%
Comarch	257,00	2 090	0,0%	32,1%	Polenergia	72,50	3 295	0,3%	33,8%
Datawalk	177,80	869	-1,2%	-7,4%	PKP Cargo	18,38	823	-0,1%	34,2%
Develia	3,28	1 468	-0,9%	66,5%	PlayWay	471,20	3 110	-1,6%	-25,6%
Dom Dev.	136,60	3 469	-0,3%	19,8%	Selvita	74,10	1 360	-1,2%	50,3%
Enea	9,67	4 269	-1,3%	48,0%	Stalprodukt	319,00	1 780	-0,6%	6,2%
Eurocash	11,90	1 656	-0,2%	-15,3%	TEN	531,00	3 859	-1,1%	-3,6%
Famur	2,35	1 348	-0,2%	4,2%	WP.PL	139,80	4 087	2,0%	50,3%
GPW	43,40	1 822	-1,0%	-5,0%	XTB	14,26	1 674	1,2%	-20,3%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	71,9	-0,4%	8,3%	-5,8%	38,9%	59,5%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	45,2	0,0%	12,2%	11,5%	136,0%	410,7%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	45,7	1,0%	12,7%	12,7%	139,3%	392,2%
CO2 [EUR/t]	56,8	0,6%	6,3%	6,6%	74,3%	98,7%
Węgiel ARA [USD/t]	149,0	0,1%	3,3%	12,2%	115,2%	204,4%
Miedź LME [USD/t]	9 315,0	-0,5%	4,7%	-4,0%	20,2%	40,8%
Aluminium LME [USD/t]	2 637,8	0,0%	2,9%	1,5%	33,7%	51,6%
Cynk LME [USD/t]	2 992,3	-0,8%	1,3%	-1,2%	9,6%	22,6%
Ołów LME [USD/t]	2 443,5	-1,0%	-1,0%	1,2%	23,7%	25,3%
Stal HRC [USD/t]	1 936,0	0,1%	3,0%	2,5%	92,6%	281,1%
Ruda żelaza [USD/t]	158,8	0,3%	4,5%	-25,1%	1,9%	29,6%
Węgiel koksujący [USD/t]	248,7	2,0%	5,8%	14,9%	130,8%	120,1%
Złoto [USD/oz]	1 800,4	0,6%	1,0%	-0,8%	-5,0%	-6,3%
Srebro [USD/oz]	23,6	-0,6%	1,5%	-7,3%	-10,3%	-12,1%
Platyna [USD/oz]	988,8	-1,0%	1,1%	-6,0%	-7,6%	7,5%
Pallad [USD/oz]	2 401,5	-1,2%	4,5%	-9,6%	-2,1%	11,2%
Bitcoin USD	47 002,5	-3,5%	3,0%	13,8%	64,4%	316,9%
Pszonica [USD/bu]	728,8	2,5%	0,2%	3,6%	13,8%	34,3%
Kukurydza [USD/bu]	551,0	0,0%	0,2%	0,7%	13,8%	60,1%
Cukier ICE [USD/lb]	19,7	-0,3%	-0,6%	9,9%	40,2%	56,2%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

11 bit studios

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21

Wyniki za 2Q'2021 [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21	zmiana r/r	2Q'21P BDM	odchyl.	2Q'21kons.	odchyl.
Przychody	19,7	21,0	6,2%	16,5	26,7%	16,8	24,0%
EBITDA	11,6	13,4	15,2%	7,9	68,9%	8,1	66,0%
EBIT	9,1	11,1	21,0%	4,9	124,9%	5,3	109,0%
Zysk (strata) brutto	8,8	10,7	21,3%	5,3	102,9%	-	-
Zysk (strata) netto	10,5	9,7	-7,2%	4,7	106,9%	4,8	102,0%
Marża EBITDA	58,8%	63,8%		47,9%		48,0%	
Marża EBIT	46,3%	52,7%		29,7%		31,5%	
Marża zysku netto	53,2%	46,5%		28,5%		28,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- W 2Q'21 spółka wygenerowała 21,0 mln PLN przychodów (wzrost r/r o 6,2%). W minionym okresie o wielkości przychodów decydowała bieżąca sprzedaż gier własnych i z wydawnictwa wspierana przez cykliczne akcje promocyjne na najważniejszych platformach sprzedażowych, na czele z Bundle Madness na platformie Steam oraz umowa dostępności z Epic Games „Frostpunka” w Epic Store.
- Do końca czerwca 2021 roku łączne przychody ze sprzedaży „Frostpunka” na wszystkich platformach i płatnych dodatków do tego tytułu wyniosły przeszło 140 mln PLN. Natomiast sprzedaż gry „Moonlighter” zbliża się do 2 mln kopii. Jeżeli chodzi o „Children of Morta” – jej producent Dead Mage pracuje nad dalszą rozbudową tytułu, w tym o tryb pozwalający na rozgrywkę wieloosobową (co-op). Pozytywnie do wyników spółki w 2Q'21 w dalszym ciągu kontrybuowała też gra „This War of Mine” (łączne przychody ze sprzedaży gry od premiery zbliżyły się już do 120 mln PLN).

Więcej w [Komentarzu analityka](#).

Tauron

Tauron w raporcie za 2Q'21 utworzył w segmencie wydobycie oraz wytwarzanie odpisy z tytułu utraty wartości na 1,123 mld PLN. Szacunkowy wpływ na obniżenie skonsolidowanego wyniku netto wyniesie 944 mln zł.

Jak podano, przeprowadzone analizy wykazały zasadność utworzenia odpisów z tytułu utraty wartości rzeczowych i niematerialnych aktywów trwałych oraz praw do użytkowania aktywów w ramach energetyki konwencjonalnej (segment wytwarzanie) w wysokości 924 mln PLN, w ramach działalności ciepłowniczej (segment wytwarzanie) w wysokości 14 mln PLN oraz w ramach segmentu wydobycie w wysokości 185 mln PLN.

Tauron poinformował, że w odniesieniu do jednostkowego sprawozdania finansowego analizy wykazały zasadność utworzenia odpisów z tytułu utraty wartości udziałów w spółce Nowe Jaworzno Grupa Tauron w wysokości 748 mln PLN, co obniży jednostkowy wynik netto.

Jak podano, odpisy nie będą miały wpływu na wynik EBITDA w jednostkowym i skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Tauronu.

Komentarz BDM: informacja neutralna. Odpisy to „chleb powszedni” w branży wycenianej na 0,3-0,4x wartości aktywów netto. Odpisy mają charakter księgowy, bez wpływu na stan gotówki. Poniżej aktualizacja naszych lipcowych prognoz na 2Q'21.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21P poprzednio	2Q'21P po odpisie 26.08	różnica	r/r	1H'20	1H'21P po odpisie 26.08	r/r
Przychody	4 238,7	5 043,9	5 043,9	0,0	19,0%	9 706,5	11 488,4	18,4%
Wynik brutto na sprzedaży	636,3	795,8	-327,2	-1 123,0		1 357,4	1 115,4	-17,8%
EBITDA	1 450,3	1 055,6	1 055,6	0,0	-27,2%	2 407,7	2 791,3	15,9%
EBITDA adj.	838,3	1 055,6	1 055,6	0,0	25,9%	1 874,7	2 368,3	26,3%
Wydobycie	11,1	-37,4	-37,4	0,0	-25,2	-51,0		
Wytwarzanie	28,4	242,5	242,5	0,0	752,6%	153,2	565,9	269,3%
OZE	42,5	84,8	84,8	0,0	99,4%	163,6	168,5	3,0%
Dystrybucja	562,2	681,1	681,1	0,0	21,2%	1 245,7	1 363,0	9,4%
Sprzedaż	173,5	84,6	84,6	0,0	-51,2%	307,9	318,8	3,5%
Pozostałe	33,6	0,0	0,0	0,0		72,4	49,8	-31,2%
Nieprzypisane/eliminacje	-13,0	0,0	0,0	0,0		-42,8	-46,5	
EBIT	709,8	528,5	-594,5	-1 123,0		1 183,9	617,9	-47,8%
Zysk brutto	707,8	437,3	-685,7	-1 123,0		939,2	411,7	-56,2%
Zysk netto	-478,1	354,2	-569,8	-924,0		-316,0	269,2	
Marża zysku brutto ze sprzedaży	15,0%	15,8%	-6,5%			14,0%	9,7%	
Marża EBITDA adj.	19,8%	20,9%	20,9%			19,3%	20,6%	
Marża EBIT	16,7%	10,5%	-11,8%			12,2%	5,4%	
Marża zysku netto	-11,3%	7,0%	-11,3%			-3,3%	2,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

IzoBlok

Spółka opublikowała raport roczny za 2020/2021 kończący się w kwietniu 2021 roku.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

obrotowy	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021	4Q 2021		2018/2019	2019/2020	2020/2021	
koniec	paź 19	sty 20	kwi 20	lip 20	paź 20	sty 21	kwi 21	r/r	kwi 19	kwi 20	kwi 21	r/r
Przychody	53,2	46,8	34,5	32,1	53,0	51,2	50,2	45%	216,8	184,6	186,5	1%
jednostka	26,7	22,6	18,5	16,6	30,3	32,1	31,6	71%	97,4	91,3	110,7	21%
SSW	26,4	24,2	16,0	15,5	22,7	19,1	18,6	16%	119,4	93,3	75,8	-19%
EBITDA skoryg**	4,8	3,7	-0,7	-1,3	5,7	2,6	-1,4		21,0	14,3	5,7	-60%
jednostka	4,4	3,0	2,1	1,4	4,6	4,4	3,4	63%	16,5	14,0	13,8	-1%
SSW	0,4	0,7	-2,8	-2,7	1,1	-1,8	-4,7	70%	4,5	0,3	-8,1	
EBITDA	6,8	4,0	-0,4	-0,8	5,7	2,9	1,8		26,3	17,3	9,6	-44%
jednostka	5,7	2,8	1,8	1,7	4,5	4,4	-29,9*		16,4	14,5	-19,4*	
SSW	1,1	1,1	-2,2	-2,5	1,2	-1,5	31,7		9,9	2,8	29,0	
Zysk netto	1,7	-0,5	-6,8	-0,5	-4,9	-1,1	-4,8		3,8	-4,5	-11,3	
Marża EBITDA adj.	9,0%	8,0%	-2,1%	-4,0%	10,8%	5,1%	-2,7%		12,1%	9,3%	5,1%	
jednostka	16,6%	13,4%	11,2%	8,7%	15,1%	13,8%	10,7%		16,8%	15,9%	-17,5%	
SSW	1,4%	3,0%	-17,4%	-17,7%	5,0%	-9,4%	-25,5%		8,3%	3,0%	38,2%	
Dług netto	51,14	47,39	40,75	39,80	49,32	46,95	52,93	30%	66,73	40,75	52,93	30%
/EBITDA 12m	1,95	1,83	2,36	4,15	5,79	6,31	5,52		2,54	2,36	5,52	
P/E 12m									13,4			
EV/EBITDA 12m					11,7	13,1	10,8		4,5	5,3	10,8	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka. *-Odpis na udziałach w spółce zależnej -32,6 mln PLN., ** - z wyłączeniem PDO

Marvipol

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21.

Marvipol – wyniki 2Q'21 [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21	zmiana r/r
Przychody	13,2	24,6	86,5%
Wynik brutto ze sprzedaży	4,1	7,4	83,0%
Wynik netto ze sprzedaży	-3,7	-1,6	-57,5%
Wynik z jv	9,1	28,2	208,7%
EBIT	6,9	26,9	289,2%
Wynik brutto	6,8	23,4	244,7%
Wynik netto	5,6	21,0	277,4%
marża brutto ze sprzedaży	30,8%	30,2%	
marża EBIT	52,4%	109,4%	
marża netto	42,2%	85,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

JWC

W 1H'21 deweloper wypracowała 163,0 mln PLN przychodów oraz poniósł 5,2 mln PLN straty EBIT i 9,7 mln PLN straty netto.

Toya

W 2Q'21 grupa wypracowała 177 mln PLN przychodów, ok. 28,9 mln PLN EBIT i 23,0 mln PLN zysku netto.

K2 Holding

W 2Q'21 grupa wypracowała 28,9 mln PLN przychodów, ok. 1,5 mln PLN EBIT i 1,1 mln PLN zysku netto.

CDRL

Spółka szacuje, że w 1H'21 wypracowała 7,2 mln PLN zysku netto.

PKN Orlen, Lotos

PKN Orlen robi wszystko, żeby proces połączenia z Grupą Lotos i PGNiG udało się sfinalizować w tym samym czasie, ale nie da się wykluczyć, że któryś z nich przeciągnie się o kilka miesięcy, poinformował ISBnews prezes Daniel Obajtek. Zapowiedział, że partner w sprawie przejęcia Grupy Lotos zostanie ogłoszony w listopadzie.

Asseco Poland

Grupa spodziewa się, że rentowność operacyjna w całym bieżącym roku wyniesie 9,5-10%. Perspektywy drugiego półrocza grupa ocenia pozytywnie, nadal widzi rosnące zapotrzebowanie na rozwiązania IT. Grupa nie notuje zwiększonej rotacji pracowników pomimo większego popytu na polskich informatyków z Europy Zachodniej i USA.

Asseco Poland jest zadowolone ze wspólnych działań ze spółką Adesso z Niemiec i liczy na długoterminową współpracę, wynika ze słów wiceprezesa Marka Panka. Spółka po wynikach za I połowę roku pozytywnie ocenia perspektywy kolejnych miesięcy.

PZU

Grupa chce wypłacać dywidendy na atrakcyjnym poziomie i ocenia, że jest na drodze do realizacji celów ze strategii do 2024 roku. PZU nadal obserwuje presję cenową na rynku ubezpieczeń komunikacyjnych, ale spodziewa się wzrostów cen.

Po 6-7 kwartałach spadków cen na rynku ubezpieczeń komunikacyjnych następuje odwrócenie trendu i obecnie należy spodziewać się nieuniknionych wzrostów, poinformował członek zarządu i dyrektor finansowy Tomasz Kulik.

Wynikiem PZU może zagrozić państwowy konkurent. Złote dziecko skarbu państwa bryluje wynikami za pierwsze półrocze, a drugie może być jeszcze lepsze. O klienta będzie musiało jednak powalczyć z PKO Ubezpieczenia. – Puls Biznesu

Neuca

Spółka zakłada, że w 2H'21 w jej wynikach finansowych nie pojawią się odpisy aktualizujące, tak jak to miało miejsce w I półroczu. Spółka obserwuje normalizację na rynku hurtu aptecznego, dlatego w 2021 r., a także latach kolejnych zakłada ok. 3% dynamikę jego wzrostu - poinformowali przedstawiciele zarządu podczas czwartkowej wideokonferencji.

Neuca nie wyklucza, że w przypadku pomyślnego zakończenia transakcji zakupu udziałów spółki Pomerania - jedyne akcjonariusza Towarzystwa Ubezpieczeń Zdrowie - spółka ta może zadebiutować na giełdzie w perspektywie kilku lat, wynika z wypowiedzi prezesa Neuki Piotra Sucharskiego.

Ciech

W zakładzie spółki w Żarach trwają prace przy budowie i instalacji nowego pieca do wytapiania szklatego krzemianu sodu – surowca kluczowego w produkcji krzemionki strącanej, z której powstają m.in. energooszczędne opony i kosmetyki. Nowa inwestycja Ciechu o wartości ok. 80 mln PLN zwiększy moce produkcyjne chemicznej grupy. Budowa pieca zakończy się przed końcem 2021 roku.

Dom Development

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'21.

- **Sytuacja rynkowa:**
 - Silny popyt we wszystkich segmentach rynku;
 - Rynek wspierany przez bardzo niskie stopy procentowe;
 - Przyspieszający wzrost cen mieszkań wspierany ograniczoną podażą (wskaźniki wyprzedania oferty na rynku są niskie, np. w Warszawie poniżej 2 kwartałów; może to być pewne zagrożenie dla wzrostów cen);
 - Wysoka dostępność kredytów hipotecznych;
 - Klienci gotówkowi odpowiadali za ok. 40% transakcji;
 - Spółka obserwuje utrzymujący się wzrost cen materiałów budowlanych, ale także wysoką dostępność podwykonawców (co ogranicza wzrost kosztów);
 - Cały czas utrzymują się ograniczenia w kwestiach organizacyjnych (pozwolenia budowlane, zakupy gruntów);
- **Kontraktacja** – bardzo mocny kwartał, ze szczególnym wskazaniem na Trójmiasto; wysoki udział lokali powyżej 650 tys. PLN (35%); średnia wartość transakcji w Warszawie przekracza 750 tys. PLN;
- **Oferta** – na koniec 2Q'21 spadła do 1,8 tys. lokali (-12% r/r), głównie w Warszawie (-60% r/r; duże opóźnienia w uzyskiwaniu pozwoleń; w 3Q'21 będzie uruchomionych sporo projektów); do końca roku do sprzedaży trafi 3 tys. lokali; rośnie natomiast liczba lokali w realizacji (+29% r/r);
- **Bank ziemi** – spółka zwiększyła r/r liczbę gruntów, które obecnie umożliwiają budowę rekordowych 17 tys. lokali (+12% r/r; mocny przyrost w Warszawie);
- **Przekazania** – sprzedaż notarialna idzie zgodnie z planem; „backlog” przyszłych przekazania to ok. 4,3 tys. sprzedanych mieszkań o wartości 2,4 mld PLN; w 3Q'21 będzie dużo wydań w Trójmieście, a w 4Q'21 w Warszawie i Trójmieście;
- **Wyniki** – deweloper koncentruje się na poprawie marży brutto ze sprzedaży; kwestie płynnościowe są bezpieczne (550 mln PLN gotówki + 339 mln PLN dostępnych linii kredytowych);
- **Q&A:**
 - Oferta w Warszawie – głównym problemem są decyzje administracyjne; wg prezesa sytuacja pod tym kątem będzie ciężka w kolejnych kwartałach;
 - Przekazania 3Q'21 – całorocznie grupa podtrzymuje cel wydania 3,3-3,4 tys. lokali;
 - Sento – celem jest kontraktacja 15-20 lokali miesięcznie w krótkiej perspektywie; w kolejnych okresach (do 1,5 roku) spółka powinna osiągać rocznie 300-400 mieszkań; jest trochę za wcześnie o przyszłorocznych przekazaniach; marża brutto może być bliska ok. 20-22%; Dom Development wprowadza tam swoją politykę cenową i inwestycyjną;
 - Koszty budowy – spółka widzi „nieznaczny” wzrost, który jest nieporównywalnie mniejszy od wzrostu cen sprzedaży; w kontroli kosztów pomaga własnego generalne wykonawstwo;
 - Wejście do kolejnych miast – spółka nie planuje takich ruchów i na razie chce się skupić na obecnych rynkach.

VRG

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'21.

- **Wyniki wg marek:**
 - Vistula – wzrost sprzedaży do 57 mln PLN; e-commerce odpowiadał za 18% przychodów; sieć sprzedaży utrzymana na dotychczasowym poziomie; odbudowuje się sprzedaż części formalnej; nie ma presji na szybką wyprzedaż towarów; koszty sklepów odbiły z racji niskiej bazy (m.in. wpływ legislacji covidowych);
 - Bytom – marka optymalizuje sieć sklepów; e-commerce wypracował 21% przychodów; silny wzrost marży brutto (+8 p.p. r/r);
 - Wólczanka – spółka zamyka najmniejsze placówki (30-40 mkw.); e-commerce odpowiadał za 56% sprzedaży; rośnie sprzedaż kolekcji damskiej; pozytywne tendencje wynikowe;
 - W. Kruk – utrzymanie skali sieci; przychody powyżej 2Q'19; pomimo dużego udziału zegarków zwiększono marżę brutto (mniej promocji, mniej on-line, polityka stałej marży); kluczowy dla wyników będzie 4Q'21;
- **Wyniki grupy:**
 - Silny wzrost sprzedaży r/r w obydwu segmentach;
 - Zdecydowana odbudowa marży brutto (szybciej w odzieżówce – niższa baza);
 - Koszty operacyjne na mkw. były pod kontrolą (w ujęciu do odczytów za 2019; w '20 korzystano z oszczędności w ramach tarcz);
 - Segment odzieżowy zanotował stratę EBIT w wys. ok. 2 mln PLN, a jubilerski wykazał 14 mln PLN zysku;
 - Odpis na zapasy – spółka dokonała odpisy w wys. 9,4 mln PLN (w tym 5,3 mln PLN w kanale hurtowym, który obecnie jest zaniechany); odpisy będą dokonywane przy okazji wyników półrocznych i rocznych;
 - Pozytywny wpływ różnic kursowych;
 - Zapasy – wzrost r/r o ok. 6% (głównie w jubilerce); W. Kruk jest już zatowarowany pod kątem 4Q'21; zapasy na mkw. podniosły się o 7% r/r;
 - DN/EBITDA MSR 17 wyniósł 1,6x.
- **Plany na 2021:**
 - Wzrost sprzedaży (w obu kanałach), marży brutto i wyniku netto;
 - Powierzchnia – utrzymanie na ubiegłorocznym poziomie i optymalizacja placówek;
 - Sieć franczyzowa powinna osiągnąć powierzchnię 11,6 tys. mkw.;
 - CAPEX'21 ma wynieść 28 mln PLN;
 - Pozytywne trendy w lipcu i sierpniu się utrzymują;
 - We wrześniu planowana jest kampania W. Kruk;
 - Rozwój oferty casual we wszystkich markach;
 - E-commerce – rozwój aplikacji sprzedażowej; wejście na platformy zewnętrzne (Zalando, Modivo); kanał ma odpowiadać za ponad 20% sprzedaży.
- **Q&A:**
 - Tendencje w 2H'21 – zarząd nie spodziewa się „twardego” lockdownu i że ew.restrykcje nie będą tak dotkliwe;
 - Marża brutto w 4Q'21-2022 – zarząd liczy, że marża będzie wyższa z racji prowadzonej polityki cenowej; obecnie władze spółki analizują wpływ dostaw z Azji i należy liczyć się z podwyżkami produktów w sklepach.

AmRest

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q'21.

- **Wprowadzenie:**
 - Grupa działa w 27 krajach i prowadzi ponad 2,3 tys. lokali;
 - Spółka rozwinęła delivery (własne dostawy + agregatorzy) oraz take-away;
 - W 1H'21 otwarto 57 lokali i celem jest otwarcie ok. 100 lokali (brutto);
- **Wyniki:**
 - Przychody – wzrost sprzedaży o ponad 70%;
 - Grupa kontynuuje rozwój organiczny;
 - Zdecydowana poprawa marży EBITDA;
 - Silna odbudowa sprzedaży porównywalnej względem ubiegłego roku;
 - Pozycja płynnościowa umożliwia dalszą optymalizację bieżącego portfolio;
- **Strategia:**
 - Rentowność – spółka chce odbudować marżę dzięki rosnącym przychodom i trafficowi;
 - Rozwój – spółka ma podstawy do wzrostu sprzedaży i marż; celem grupy jest wdrażanie delivery i take-away oraz rozwój modelu asset-light; wzmocnienie pozycji płynnościowej powinno umożliwić także akwizycje;

• **Q&A:**

- Marże – spółka podjęła wiele inicjatyw, które miały na celu poprawę rentowności (zarządzanie kosztami lokali, digitalizacja, poprawa miksu sprzedażowego), wsparciem będzie także dalsza odbudowa sprzedaży porównywalnej; obecne portfolio restauracji wydaje się zdrowe i zoptymalizowane;
- Obostrzenia/COVID-19 – w Niemczech, aby wejść do lokalu, należy mieć certyfikat szczepienia; spółka monitoruje sytuację na bieżąco i musi się do niej adaptować; w większości krajów, gdzie działa grupa, poziom wyszczepienia wynosi średnio 50% i rośnie;
- Rozwój sieci – w bieżącym roku może być otwarte ponad 100 lokali (brutto); w 1H'21 zamknięto 27 restauracji; zarząd pracuje nad obniżeniem zadłużenia, co powinno pozwolić na przyspieszenie tempa otwarć w '22 względem '21;
- Sprzedaż Ifl – odczyty są pozytywne; obecnie grupa sprzedaje na poziomie >90% w porównaniu do '19 (na początku roku ok. 80%);
- Akwizycje – spółka zawsze przygląda się projektom, które są skalowalne i generują odpowiednie marże;
- Dark kitchen – obecnie działa 5 lokali (wszystkie w Polsce), ale jest tu cały czas dużo do poprawy w działaniu;
- Zamknięcia – w 1H'21 zamknięto parę restauracji Tagliatella (działające poza Hiszpanią) i Blue Frog; przy zamykaniu części marek, AmRest musi mieć zgodę licencjodawcy;
- Polityka cenowa – grupa dokonuje ruchów na cennikach, ale stara się, żeby zmiany nie były zbyt odczuwalne dla klientów.

Atal Deweloper zakończył budowę oraz uzyskał pozwolenie na użytkowanie dla II etapu realizowanej w Poznaniu inwestycji Apartamenty Dmowskiego.

Develia Deweloper ukończył budowę ostatniego IX etapu Osiedla na Woli w Warszawie. W ramach tej fazy inwestycji powstało 301 mieszkań w 17-piętrowym budynku.

SimFabric (NC) Spółka planuje pod koniec 4Q'21 przejście z NewConnect na rynek główny GPW. Spółka, która kończy przygotowanie prospektu emisyjnego, nie planuje przy tej okazji emisji akcji.

Medinice Spółka otrzymało ochronę patentową od indyjskiego urzędu patentowego na wynalazek "Kaniula do małoinwazyjnej plastyki zastawki trójdzielną". Ostatecznym wymogiem formalnym uzyskania patentu jest uiszczenie przez spółkę opłaty administracyjnej.

Prochem Spółka, w ramach ogłoszonego na początku sierpnia zaproszenia, nabył 580 tys. akcji własnych, stanowiących 19,8% kapitału zakładowego, po cenie 26 PLN za sztukę. Akcje zostały nabyte w celu umorzenia.

Echo Deweloper ustanowił program emisji obligacji do kwoty 300 mln PLN lub równowartości tej kwoty w EUR.

Budimex PKP Polskie Linie Kolejowe podpisały z Budimexem umowę na projekt i prace budowlane na stacjach w Elku za ok. 587 mln PLN netto.

Tauron Do końca 2021 r. spółka Tauron Ciepło planuje przeznaczyć blisko 40 mln PLN na przyłączenia do sieci ciepłowniczej, z czego ponad połowa trafi na inwestycje w Katowicach. Przełożą się one na 36 dodatkowych megawatów ciepła sieciowego dostarczanego mieszkańcom.

Górnictwo Pakiet akcji PGG, który posiadamy jest wart symboliczną złotówkę. W tej chwili nie ma szans na urynkowanie tej firmy, która bez pomocy państwa nie jest w stanie przetrwać - ocenił prezes Węgłokoksu Tomasz Haryszek w kularach konferencji Wizja Rozwoju.

Pointpack (NC) Spółka podpisała ramową umowę o współpracy z Carrefour Polska.

TXM Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 2Q'21 z dn. 30. września na 31. sierpnia.

Sescom Grupa wypracowała w lipcu ok. 11,4 mln PLN przychodów (+24% r/r).

e-Muzyka (NC) Grupa zakończyła skup akcji własnych. Spółka nie zawarła żadnej transakcji nabycia akcji.

Erbud Zarząd spółki zdecydował o emisji do 75 tys. obligacji serii D. Wartość nominalna i cena emisyjna jednej obligacji wyniesie 1 tys. PLN.

Relpol Spółka w czwartek 26.08.2021 przed sesją opublikowała raport za 2Q'21. Kurs akcji tracił ok. 4%.

Komentarz BDM: Wyniki okazały się powyżej naszych wstępnych założeń. Przychody w 2Q'21 wzrosły o 15% r/r, w tym sprzedaż w kraju o +39% r/r (efekt niskiej bazy). W całym 1H'21 przychody wzrosły o 3,9% r/r (LFL czyli bez Polon +5,4% r/r), a spółka podaje w komentarzu, że 2H'21 będzie pod tym względem lepsze.

Spółka w komentarzu podaje, że „W branży elektrotechnicznej, po bardzo spokojnym, zrównoważonym i porównywalnym do roku ubiegłego pierwszym kwartale 2021, w drugim kwartale odczuliśmy dynamiczny wzrost zleceń wchodzących.” Wg zarządu liczba zamówień w niektórych grupach produktów się podwoiła, co częściowo wynikało z efektu niskiej bazy i odbudowy zapasów przez klientów. Przy zwiększonym zapotrzebowaniu na surowce przekładało się to na „nieunikniony wzrost cen produktów finalnych”.

Spółka wskazuje, że kłopoty z dostępnością transportu i jego kosztami wydłużyły terminy realizacji dostaw kontraktowych u konkurentów do nawet 90 tygodni. „(...) Stąd wielu klientów dostrzegło dodatkową wartość w produktach Relpol S.A. jako europejskiego dostawcy. Z uwagi na ulokowane już zamówienia, należy się spodziewać większej dynamiki wzrostu sprzedaży w 2H'21”

W strukturze sprzedaży w 1H'21 odnotowano wzrost w grupie przełączników miniaturowych, stabilizację grupie przełączników przemysłowych, a ujemną dynamiką charakteryzowała się grupa przełączników przeznaczonych do systemów fotowoltaicznych.

Z uwagi na dużą wagę rynku niemieckiego i jego potencjał, w lipcu 2021 uruchomiona została strona internetowa firmy w języku niemieckim.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	r/r	2018	2019	2020	r/r
Przychody	33,5	33,5	29,0	26,2	34,0	30,1	31,0	25,8	32,2	34,5	15%	130,2	122,2	121,0	-1%
jednostkowe	31,7	30,7	27,1	25,9	33,0	28,1	29,5	27,4	30,8	33,3	19%	121,6	115,4	117,9	2%
kraj	9,3	9,3	8,3	9,2	9,3	7,6	8,8	7,2	9,9	10,5	39%	36,9	36,1	32,9	-9%
eksport	24,3	24,2	20,7	17,0	24,8	22,6	22,2	18,6	22,3	24,0	6%	93,3	86,2	88,1	2%
Wynik brutto na sprzedaży	6,5	7,4	5,2	6,2	6,7	6,1	6,8	4,3	7,1	7,2	18%	28,0	25,2	23,9	-5%
EBITDA	3,7	3,9	2,5	3,0	3,3	4,2	5,4	3,3	4,3	4,3	2%	14,8	13,1	16,2	24%
jednostkowa	3,4	3,6	3,1	2,5	3,6	3,5	5,1	5,1	3,7	3,9	10%	15,4	12,7	17,3	37%
EBITDA (bez PDO)	3,7	4,4	2,6	3,0	3,8	3,2	4,0	3,1	4,3	4,2	32%	15,8	13,8	14,0	2%
EBIT	2,2	2,3	0,9	1,3	1,6	2,4	3,7	1,6	2,7	2,5	6%	8,6	6,7	9,2	39%
Zysk brutto	2,0	2,3	1,2	1,0	2,2	2,1	3,9	1,9	2,8	2,2	4%	8,7	6,4	10,1	56%
Zysk netto	1,5	1,8	0,7	0,8	1,7	1,7	3,1	1,3	2,2	1,7	4%	6,5	4,9	7,7	59%
jednostkowy	1,4	1,9	1,3	0,4	2,0	1,2	2,8	1,1	1,8	1,8	50%	6,7	5,1	7,1	41%
Marża zysku brutto	19,4%	22,0%	17,9%	23,6%	19,6%	20,2%	22,1%	16,8%	22,0%	20,9%		21,5%	20,7%	19,8%	
Marża EBITDA	11,0%	11,6%	8,7%	11,4%	9,8%	13,9%	17,5%	12,8%	13,4%	12,3%		11,4%	10,7%	13,4%	
Marża netto	4,5%	5,4%	2,5%	3,1%	5,1%	5,5%	10,0%	4,9%	6,9%	5,0%		5,0%	4,0%	6,4%	
Dynamika r/r															
Przychodów	-2%	0%	-14%	-23%	2%	-10%	7%	-1%	-5%	15%					
kraj	-14%	3%	-17%	-8%	0%	-18%	6%	-21%	7%	39%					
eksport	3%	-1%	-13%	-30%	2%	-7%	7%	10%	-10%	6%					
EBITDA	-15%	0%	-49%	-36%	-10%	7%	114%	11%	30%	2%					
EBITDA adj.	-29%	9%	-43%	-40%	2%	-28%	54%	2%	15%	32%					
KON	53,3	53,8	49,1	51,3	50,3	51,0	53,1	49,4	51,1	55,8	10%	52,3	51,3	49,4	-4%
FCF	-0,7	2,2	4,7	-2,5	3,1	0,8	-0,1	0,4	1,4	-4,1		4,1	3,7	4,2	13%
FCF 12m/kapitalizacja	2%	3%	9%	5%	10%	8%	2%	6%	3%	-3%		5,5%	5,0%	5,6%	
Dług netto	3,6	1,5	2,8	6,0	3,1	2,2	2,3	-0,2	-0,7	3,4		2,8	6,0	-0,2	
P/E 12m										9,1		9,1			
EV/EBITDA 12m										4,3		4,5			

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

IT Polski sektor IT kuje żelazo póki gorące. Instytucje i przedsiębiorstwa muszą inwestować w cyfryzację. To woda na młyn dla firm informatycznych. Borykają się one jednak z coraz większym deficytem pracowników. - Rzeczpospolita

E-commerce Do końca lipca br. w Polsce przybyło 5,2 tys. sklepów internetowych, co oznacza, iż według wywiadowni Dun&Bradstreet na koniec lipca br. w Polsce było ich już 49,7 tys. W porównaniu z grudniem 2020 r. oznacza to wzrost o blisko 12%. Jeśli w drugiej połowie roku pozytywny trend zostanie utrzymany, a wszystko wskazuje na to, że tak, to w 2021 r. można się spodziewać przyrostu nowych e-sklepów w granicach 10 tys. i więcej. Tegoroczne wydatki Polaków w internecie mają wynieść 93 mld PLN. - Rzeczpospolita

Branża lotnicza, Enter Air

31 sierpnia branża lotnicza będzie rozmawiać o „Planie skuteczności działania służb żeglugi powietrznej na lata 2020–2024”, budzącym ogromne emocje branży. Jeśli dokument zostanie zatwierdzony, to od początku 2022 r. ostro w górę pójdą opłaty, jakie ponoszą linie lotnicze operujące z Polski bądź przelatujące nad polskim terytorium. - Rzeczpospolita

Banki

Przemiana banków będzie trwała. Pandemia i konieczność poszukiwania oszczędności spowodowały wzrost liczby użytkowników i transakcji cyfrowych. Dużo wskazuje na to, że odwrotu nie ma. - Rzeczpospolita

Lotos

Ostatnio faktyczna marża rafineryjna uzyskiwana przez Grupę Lotos jest znacznie wyższa niż modelowa. - W 2Q'21 rzeczywista marża istotnie in plus odbiegała od marży modelowej. Różnica sięgać mogła kilku dolarów na baryłkę – informuje Anna Michałowska z działu komunikacji zewnętrznej Lotosu. - Parkiet

Energetyka

Do 2040 r. Polska chce mieć sześć reaktorów atomowych. Niewiele więcej niż Słowacja. To nie tylko Unię i jej politykę klimatyczną powinniśmy winić za wzrost cen prądu. NIK podaje, że ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych wzrosły po 1 stycznia 2020 r. o, bagatela, 20%. Kolejne lata nie odwrócą trendu. – Dziennik Gazeta Prawna

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krystian Brymora

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krystian.brymora@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 27.08.2021 roku, 07:38 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 dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakiegokolwiek strategii inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej 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-ryнку>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.