

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Adrian Górniak

KOMENTARZ PORANNY

Socjaldemokraci odbijają Bundestag, a na GPW kulminacja sezonu wyników

Za nami drugi spadkowy tydzień na GPW, podczas którego WIG20 stracił 1,5% będąc relatywnie słabszym indeksem (S&P500/DAX +0,5%/+0,3%). Z dużych spółek najsłabiej wypadła energetyka (-7,1%) i Mercator (-9,1%) tracący w obliczu wygasającej pandemii w Europie czy szerzej w krajach rozwiniętych. Z kolei wśród średniaków aż 11% oddał Ciech gł. po wynikach za 2Q'21, które były dobre, ale zostały podobnie zdarzeniami jednorazowymi. W sWIG80 dwucyfrową stratę zaliczył ML System i Polimex. Lekki wzrost zanotował NC Index. Od szczytu z początku września WIG20 stracił już ok. 5%. Dokładnie tyle trwała korekta na NYSE, a indeksy w ostatnich dniach odbyły zgodnie ze strategią, „kupuj każdą korektę”. Na rynkach finansowych preteksty dla niedźwiedzi są niezmiennie: ograniczenie programu skupu aktywów przez Fed (prawdopodobnie od listopada) i efekt zarażania chińskiego Evergrande czyli drugiego największego dewelopera w Chinach, którego aktywa stanowią aż 2% PKB kraju. Spółka ma ok. 300 mld USD długu do spłacenia i od właściwie początku miesiąca (z eskalacją w miniony poniedziałek) trwają obawy o efekt jaki potencjalne bankructwo wywoła w gospodarce światowej. Z kolei pęknięcie chińskiej banki nieruchomościowej szybko przełożyłoby się na rynek surowcowy stąd słabość spółek wydobywczych. W piątek rynki finansowe dostały nowy czynnik ryzyka z Chin, a mianowicie najbardziej jednoznacznie wypowiedzi odnośnie zakazania transakcji kryptowalutami. Bitcoin stracił w skali tygodnia ok. 9%. Tymczasem niedzielne wybory do Bundestagu, zgodnie z sondażami, wygrała SPD niewielką przewagą (wstępnie 25,7% vs 24,1% CDU/CSU). Nowy parlament wybierze po 16 latach następcę kanclerz Angeli Merkel i będzie to prawdopodobnie Olaf Scholz. Ostatni tydzień września to przede wszystkim zakończenie sezonu wyników kwartalnych spółek za 2Q'21. W dotychczasowych monitorowanych przez nas ok. 120 spółkach 72% z nich przebiło oczekiwania, ale tylko 47% zanotowało wzrost kursu. W ostatni możliwy dzień (30.09) opublikowanych zostanie blisko 90 raportów okresowych. Nastroje u progu nowego tygodnia nie są złe. Kontrakty na SPX/DAX zyskują 0,4/0,5%. Ropa najdroższa od 10.2018.

Krystian Brymora

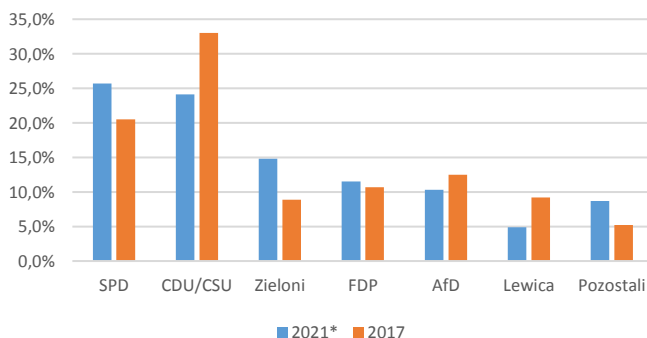
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Dekpol:** Wyniki 2Q'21 wyraźnie powyżej naszych oczekiwań, ale słabsze r/r [komentarz BDM];
- **ATM Grupa:** Spółka 2Q'21 wypracowała 4,9 mln PLN zysku netto (+65,1% r/r) [komentarz BDM];
- **ZE PAK:** W 2Q'21 spółka miała 57,4 mln PLN EBITDA (+85% r/r). Konferencja dziś o 11:00 [tabela BDM];
- **PA Nova:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q'21;
- **Ciech:** Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21 (24.09.21) [komentarz BDM];
- **BoomBit:** Spółka w 2Q'21 miała 10,2 mln PLN EBITDA, zgodnie z naszymi oczekiwaniami [komentarz BDM];
- **Boryszew:** Spółka miała 16,8 mln PLN zysku netto, 54,7 mln PLN zysku EBIT w 2Q'21;
- **Sfinks Polska:** Spółka miała wstępnie 16,5 mln PLN jednostkowej straty netto w 1H'21;
- **Grupy Azoty, PKP Cargo:** Współpraca Grupy Azoty, PKP Cargo i PESA nad rozwojem zeroemisyjnego szynowego transportu towarowego;
- **Ultimate Games:** Spółka miała 1,9 mln PLN zysku netto, 2,5 mln PLN zysku EBIT w 2Q'21;
- **Sygnity:** Spółka otrzyma od NBP dodatkowe wynagrodzenie w wysokości 15 mln PLN brutto;
- **Kruk:** Spółka ma aneks z bankami zwiększający kredyt rewolwingowy do 273 mln EUR;
- **WP:** Spółka ma już 100% udziałów w Nocowanie.pl;
- **Medicalgorithmics:** Spółka dokona odpisu o wartości 6,3 mln PLN w wynikach za 2Q'21;
- **Votum:** Spółka może w '21 wytoczyć ponad 10 tys. pozwów w sprawach frankowych – prezes;
- **Vigo System:** Spółka ma umowę z NCBR na dofinansowanie projektu kwotą 8,5 mln PLN;
- **Gaming Factory:** Spółka miała 0,1 mln PLN straty netto w 2Q'21;
- **Gaming:** Podsumowanie tygodnia [tabela BDM].

WYKRES DNIA

Niedzielne wybory do Bundestagu, zgodnie z sondażami, wygrała SPD niewielką przewagą (wstępnie 25,7% vs 24,1% CDU/CSU). Dla „Unii” to najgorszy wynik w historii, a dla „zielonych” najlepszy. Nowy parlament wybierze po 16 latach następcę kanclerz Angeli Merkel i będzie to prawdopodobnie Olaf Scholz.

Wyniki wyborów parlamentarnych w Niemczech 2021 vs 2017 [% głosów]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.. *- wstępne

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.

Notowania: piątek, 24 września 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 299,2	-0,9%	15,9%
WIG30	2 789,9	-0,8%	20,6%
mWIG40	5 280,6	-0,4%	32,8%
sWIG80	21 071,6	-0,7%	30,9%
WIG	70 162,6	-0,8%	23,0%
NC Index	481,1	0,4%	-2,8%
WIG Banki	7 670,3	0,1%	61,0%
WIG Bud	4 395,8	0,1%	20,0%
WIG Chemia	9 189,7	-3,5%	19,4%
WIG Dew	3 139,4	-1,2%	31,6%
WIG Energia	2 720,1	-1,3%	33,3%
WIG Games	23 630,2	-2,2%	-18,2%
WIG IT	4 678,8	0,8%	21,1%
WIG Media	8 472,3	-1,7%	40,2%
WIG Paliwa	6 652,3	1,9%	34,3%
WIG Spoż	4 646,2	-0,5%	27,6%
WIG Surowce	5 357,6	-1,2%	-4,8%
WIG Telco	1 130,7	-1,4%	15,7%
DAX	15 531,8	-0,7%	13,2%
FTSE100	7 051,5	-0,4%	9,1%
CAC40	6 638,5	-0,9%	19,6%
BUX	51 453,7	-0,9%	22,4%
S&P500	4 455,5	0,1%	18,6%
DJIA	34 798,0	0,1%	13,7%
Nasdaq Comp	15 047,7	0,0%	16,8%
Bovespa	113 282,7	-0,7%	-4,8%
Nikkei225	30 248,8	2,1%	10,2%
Shanghai Comp.	3 613,1	-0,8%	4,0%
S&P/ASX 200	7 342,6	-0,4%	11,5%
EUR/PLN	4,61	0,0%	0,8%
USD/PLN	3,93	0,1%	5,2%
CHF/PLN	4,25	0,1%	0,7%
EUR/USD	1,17	-0,2%	-4,1%
USD/JPY	110,73	0,5%	7,2%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 320	-19	-0,81%
Kurs zamknięcia	2 297	-20	-0,88%
Kurs min.	2 294	-18	-0,78%
Kurs max.	2 324	-28	-1,19%
Wolumen obrotu	19 312	-5 288	-21,50%
Otwarte pozycje	40 194	-1 564	-3,75%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 323,4	2 295,9	2 326,8	2 299,2	-0,9%	782
WIG30	2 813,7	2 785,1	2 820,4	2 789,9	-0,8%	823
MWIG40	5 316,7	21 066,7	21 297,7	5 280,6	-0,4%	123
sWIG80	21 296,8	5 267,9	5 321,2	21 071,6	-0,8%	40
WIG-PL	72 163,5	71 497,2	72 163,5	71 526,0	-0,8%	935
WIG	70 765,8	70 062,7	70 813,4	70 162,6	-0,8%	999

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	59,64	61 027	-3,7%	-29,6%
Asseco Poland	86,80	7 204	3,0%	27,5%
CCC	122,25	6 708	0,9%	39,7%
CD Projekt	184,02	18 538	-4,7%	-33,0%
Cyfrowy P.	33,00	21 105	-1,4%	9,0%
Dino	333,60	32 706	-4,4%	15,3%
JSW	51,74	6 075	-0,1%	99,4%
KGHM	160,45	32 090	-1,4%	-12,3%
Lotos	59,44	10 989	1,3%	43,4%
LPP	14 860,00	27 527	-1,8%	79,4%
Mercator	151,00	1 608	-2,6%	-64,2%
Orange	7,80	10 230	-1,3%	18,3%
Pekao	103,75	27 231	0,4%	69,8%
PGE	8,96	16 753	-1,9%	37,8%
PGNIG	6,12	35 363	-0,7%	10,4%
PKN Orlen	78,90	33 746	3,2%	36,7%
PKOBP	42,68	53 350	0,1%	48,6%
PZU	36,63	31 631	-1,0%	13,2%
Santander Polska	295,60	30 207	0,7%	59,2%
Tauron	3,48	6 102	-0,2%	27,9%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	418,20	989	2,2%	-11,8%	Handlowy	44,95	5 873	-0,8%	27,9%
Alior	43,91	5 733	-2,2%	158,8%	Huuuge	39,60	3 336	0,8%	-20,8%
Amica	150,40	1 169	-1,1%	2,5%	ING BSK	230,50	29 988	-1,5%	34,8%
Amrest	30,28	6 648	0,6%	9,3%	Inter Cars	441,00	6 248	0,5%	86,9%
Asbis	25,50	1 415	-0,6%	215,6%	Kernel	60,20	5 059	0,0%	22,1%
Asseco	39,60	2 055	-1,0%	-7,9%	Kęty	629,00	6 069	-0,2%	28,0%
Azoty	28,80	2 857	0,0%	4,9%	Kruk	344,20	6 544	1,2%	142,4%
Benefit	700,00	2 026	-0,7%	-16,1%	Livechat	113,20	2 915	-1,6%	7,8%
Biomed-L.	9,55	611	-0,1%	6,6%	Mabion	77,00	1 244	0,5%	271,1%
Budimex	311,00	7 940	1,3%	1,1%	mBank	400,00	16 947	0,4%	123,2%
Celon	39,00	1 729	-0,5%	-3,8%	Millennium	6,70	8 128	1,3%	104,9%
Ciech	43,30	2 282	-8,5%	34,5%	Neuca	917,00	4 063	0,1%	40,9%
Comarch	235,00	1 911	-0,8%	20,8%	OncoArendi	45,00	628	-1,6%	-11,1%
Datawalk	240,00	1 173	1,3%	25,0%	Polenergia	71,00	3 226	1,0%	31,0%
Develia	3,85	1 723	-2,8%	95,4%	PKP Cargo	18,26	818	-0,2%	33,3%
Dom Dev.	129,80	3 297	-1,4%	13,9%	PlayWay	450,00	2 970	-0,5%	-28,9%
Enea	9,18	4 052	-0,8%	40,5%	Selvita	75,00	1 377	-1,3%	52,1%
Eurocash	11,57	1 610	0,2%	-17,7%	TEN	527,50	3 834	-1,5%	-4,3%
Famur	2,72	1 563	0,0%	20,9%	WP.PL	133,00	3 889	-1,9%	43,0%
GPW	41,38	1 737	-0,7%	-9,5%	XTB	13,72	1 611	1,0%	-23,4%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	79,1	2,4%	5,0%	8,3%	52,6%	88,6%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	68,7	-0,5%	7,5%	41,0%	258,5%	494,4%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	70,8	0,1%	6,8%	40,6%	271,2%	503,8%
CO2 [EUR/t]	62,9	4,0%	5,8%	3,6%	92,9%	134,9%
Węgiel ARA [USD/t]	187,7	8,8%	11,2%	21,4%	171,0%	257,8%
Miedź LME [USD/t]	9 343,8	0,6%	0,4%	-1,9%	20,6%	43,1%
Aluminium LME [USD/t]	2 899,3	-1,1%	1,0%	5,9%	46,9%	70,3%
Cynk LME [USD/t]	3 122,0	1,1%	1,6%	4,3%	14,4%	32,6%
Ołów LME [USD/t]	2 169,3	1,8%	-0,3%	-9,1%	9,8%	18,4%
Stal HRC [USD/t]	1 933,0	0,2%	-0,2%	-0,6%	92,3%	252,7%
Ruda żelaza [USD/t]	120,0	1,6%	4,8%	-24,6%	-23,0%	-2,8%
Węgiel koksujący [USD/t]	373,3	-2,4%	-4,2%	45,5%	246,5%	161,1%
Złoto [USD/oz]	1 759,2	0,5%	0,3%	-3,0%	-7,1%	-6,2%
Srebro [USD/oz]	22,6	-0,2%	1,2%	-5,4%	-14,1%	-3,3%
Platyna [USD/oz]	999,8	0,3%	6,0%	-1,7%	-6,6%	13,0%
Pallad [USD/oz]	1 951,1	-1,0%	-1,5%	-21,0%	-20,5%	-11,8%
Bitcoin USD	44 160,1	0,8%	-6,0%	-6,8%	54,5%	311,8%
Pszonica [USD/bu]	726,0	1,1%	2,4%	2,7%	13,3%	33,4%
Kukurydza [USD/bu]	525,0	-0,8%	-0,4%	-1,7%	8,5%	43,7%
Cukier ICE [USD/lb]	19,9	-1,8%	0,4%	-3,0%	39,7%	53,8%

WIG20

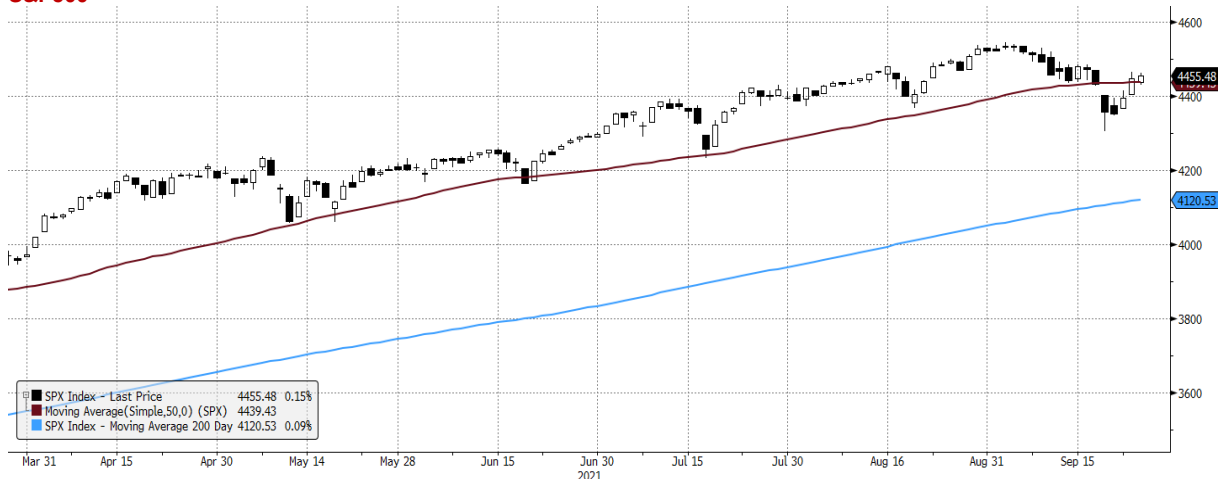


WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 27MAR2021-27SEP2021
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

27-Sep-2021 07:10:14

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 27MAR2021-27SEP2021
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

27-Sep-2021 07:10:35

INFORMACJE ZE SPÓLEK

ZE PAK

Spółka w piątek po sesji opublikowała wyniki finansowe za 2Q'21. Konferencja z zarządem dziś o 11:00 na MS Teams

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IVQ'18	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	zmiana r/r
Przychody	681,4	695,1	710,9	751,1	720,8	524,1	526,4	554,7	601,8	462,4	523,3	-0,6%
w tym KDT	37,6	26,5	34,6	29,6	53,1	50,1	48,7	42,6	38,6	41,2	36,4	-25,3%
w tym Rynek Mocy										42,8	49,0	
EBITDA	-22,8	74,3	88,8	109,1	121,2	29,9	31,0	68,9	17,8	25,7	57,4	85,3%
Wytwarzanie	-1,0	122,5	70,2	85,7	51,2	39,8	13,0	38,3	28,1	54,8	46,3	256,3%
Sprzedaż	-7,0	4,9	-5,3	0,6	62,6	-2,4	-4,0	0,9	-0,9	1,1	2,0	
Remonty	5,0	0,2	1,0	2,8	5,0	-0,2	1,0	2,3	3,7	4,4	6,5	552,8%
Wydobycie	-22,0	-53,6	16,0	19,5	15,9	-1,0	23,0	19,2	-33,2	-33,3	7,2	-68,6%
Pozostałe/korekty	5,0	-0,3	7,4	-3,6	-0,7	-6,3	-2,0	8,3	20,2	-1,3	-4,6	131,1%
EBITDA skoryg.	18,4	74,3	88,8	109,1	121,2	48,7	31,0	46,9	31,2	25,7	57,4	85,3%
EBITDA skoryg.-KDT	-19,2	47,8	54,2	79,5	68,1	-1,4	-17,7	4,3	-7,4	-15,4	21,0	
Wynik netto	-407,0	13,3	24,6	34,7	-518,7	-10,3	-247,2	10,1	21,0	-7,2	28,0	
Wynik netto powtarzalny	-187,0	13,3	24,6	34,7	21,3	-10,3	-46,2	10,1	21,0	-7,2	28,0	
Produkcja netto [TWh]	1,47	1,16	1,36	1,60	1,54	1,12	1,18	1,27	1,28	0,80	1,06	-10,2%
Sprzedaż energii TWh	2,58	2,31	2,33	2,46	2,26	1,52	1,60	1,75	1,85	1,24	1,37	-14,4%
w tym obrót	1,11	1,15	0,97	0,86	0,72	0,40	0,42	0,48	0,57	0,44	0,31	-26,2%
Średnia cena PLN/MWh	229,61	269,88	268,43	276,67	263,11	280,88	273,47	273,75	280,73	266,30	280,97	2,7%
Średnia cena CO2 PLN/EUA	68,48	81,70	94,24	89,60	88,81	119,24	114,60	111,45	119,84	102,69	116,11	1,3%
Modelowy CDS PLN/MWh	148,09	171,98	158,95	171,39	161,62	148,86	136,53	149,14	145,91	146,92	153,91	12,7%
CAPEX	17,0	8,0	13,3	3,7	6,0	1,9	5,0	18,4	38,2	109,6	156,0	3019,6%
Dług netto	80	169	161	-130	-281	-105	-63	-333	-391	142	222	
EV/EBITDA skoryg.										7,9	7,1	

Źródło: BDM, spółka

ATM Grupa

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21

Wyniki za 2Q'2021 [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21	zmiana r/r	2Q'21P BDM	odchyl.
Przychody	35,1	58,4	66,5%	42,7	37,0%
EBITDA	8,3	10,9	32,0%	10,0	9,3%
EBIT	3,1	5,8	85,5%	5,9	-1,2%
Zysk (strata) brutto	3,5	6,1	75,5%	7,0	-12,8%
Zysk (strata) netto	3,0	4,9	65,1%	5,7	-14,1%
Marża EBITDA	23,5%	18,7%		23,4%	
Marża EBIT	8,9%	9,9%		13,7%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- Spółka w 2Q'21 na poziomie przychodów wypracowała 58,4 mln PLN (+66,5% r/r). Na poziomie EBITDA w tym okresie spółka wypracowała 10,9 mln PLN (+32,0% r/r), EBIT wyniósł 5,8 mln PLN (+85,5% r/r), a zysk netto 4,9 mln PLN (+65,1% r/r).
- Segment produkcji filmowej wygenerował w 2Q'21 38,3 mln PLN przychodów, 3,2 mln PLN EBIT oraz 2,6 mln PLN zysku netto.
- Segment zarządzania aktywami trwałymi wygenerował w 2Q'21 10,8 mln PLN przychodów, 2,2 mln PLN EBIT oraz 1,6 mln PLN zysku netto. Ilość obsługiwanych produkcji serialowych i fabularnych wzrosła do liczb porównywalnych z okresem przed pandemią. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku realizacji innych usług, np. wozami realizacyjnymi czy też posiadanym sprzętem oświetleniowym. Jedynie usługi efektywnym sprzętem oświetleniowym nie osiągnęły jeszcze wymiaru pandemii. Jest to głównie związane ze szczególnym zagrożeniem sanitarnym imprez masowych, na które organizatorzy często nie otrzymują zgody na realizację.
- W związku z toczącym się postępowaniem spółka nie zaniechała i nie zlikwidowała działalności w segmencie nadawania. Intencją spółki jest wznowienie nadawania tak szybko, jak tylko sprawa koncesji zostanie pozytywnie rozstrzygnięta. Spółka utrzymuje niezbędne zasoby, które umożliwią jej rozpoczęcie nadawania bezzwłocznie po przyznaniu koncesji i ponosi koszty z tym związane, jednocześnie nie generując przychodów z tego tytułu.
- Działalność deweloperska w tym okresie wypracowała 9,2 mln PLN przychodów, 0,9 mln PLN EBIT oraz 0,3 mln PLN zysku netto.
- Zysk netto z produkcji gier komputerowych wyniósł 0,7 mln PLN zysku netto.

OT Logistics

Spółka w 1H'21 miała 460,5 mln PLN przychodów, 38,6 mln PLN EBIT oraz 56,7 mln PLN zysku netto n.j.d.

Monnari Trade

Spółka w 1H'21 miała 91,7 mln PLN przychodów oraz 3,8 mln PLN zysku netto.

Bumech

Spółka w 1H'21 miała 202,7 mln PLN przychodów, 24,7 mln PLN EBIT oraz 21,1 mln PLN zysku netto.

Izoblok

Spółka w 1Q21/22 miała 35,4 mln PLN przychodów, -5,0 mln PLN EBIT oraz 5,1 mln PLN straty netto.

Dekpol

Spółka opublikowała raport za 2Q'21.

Dekpol – wyniki 2Q'21 [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21	zmiana r/r	2Q'21P BDM	odchylenie
Przychody	322,3	277,7	-13,9%	249,1	11,4%
Wynik brutto na sprzedaży	51,0	43,3	-15,1%	28,0	54,7%
Wynik netto na sprzedaży	34,5	26,8	-22,5%	20,0	34,1%
EBITDA	35,8	28,4	-20,6%	22,3	27,6%
EBIT	32,7	25,9	-20,9%	19,7	31,2%
Wynik brutto	31,4	24,2	-22,8%	16,7	44,6%
Zysk netto	25,2	19,4	-23,0%	13,6	43,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	15,8%	15,6%		11,2%	
Marża EBITDA	11,1%	10,2%		8,9%	
Marża EBIT	10,1%	9,3%		7,9%	
Marża zysku netto	7,8%	7,0%		5,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dekpol – wyniki segmentów w 2Q'21 [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21	zmiana r/r
Przychody			
Generalne wykonawstwo	166,2	194,2	17%
Działalność deweloperska	131,2	43,5	-67%
Produkcja osprzętu do maszyn	16,7	30,0	80%
Pozostałe	8,3	9,9	20%
EBIT			
Generalne wykonawstwo	10,6	13,6	29%
Działalność deweloperska	22,7	9,7	-57%
Produkcja osprzętu do maszyn	2,4	4,2	70%
Pozostałe	-3,1	-1,7	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM:

- Wyniki grupy były znacząco wyższe niż oczekiwaliśmy na wszystkich poziomach rachunku zysków i straty. Odpowiadały za to lepsze niż się spodziewaliśmy rezultaty we wszystkich obszarach działalności.
- W 2Q'21 grupa wypracowała 278 mln PLN przychodów (-14% r/r; +11% vs nasze prognozy), ok. 28 mln PLN EBITDA (-21% r/r; +28% vs szacunki DM BDM) oraz 19 mln PLN zysku netto (-23% r/r).
- Wskaźnik DN/EBITDA wzrósł do 2,4x, co wynikało z negatywnych przepływów z działalności operacyjnej (-41 mln PLN vs +56 mln PLN przed rokiem; negatywne tendencje w obszarze należności).
- W przypadku segmentów, generalne wykonawstwo zwiększyło przychody o 17% r/r (do 194 mln PLN) i EBIT o 29% r/r (do 14 mln PLN). Część deweloperska wypracowała 44 mln PLN przychodów -67% r/r, mniejsza liczba przekazania niż przed rokiem) i 10 mln PLN EBIT (-57% r/r). Część produkcyjna znacząco poprawiła przychody (do 30 mln PLN, +80% r/r) i EBIT (do 4 mln PLN, +70% r/r).

Gaming Factory

Spółka w 2Q'21 miała 0,6 mln PLN, -0,2 mln PLN EBIT oraz 0,1 mln PLN straty netto n.j.d.

Premiera gry "Bakery Simulator" w wersji na PC została ustalona na 10 listopada 2021 r.

Ciech

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'21 (24.09.21)- 40 uczestników

- spółce mimo szczytu programu inwestycyjnego udało się nieco obniżyć zadłużenie;
- niższy wynik netto to efekt gł. niegotówkowych kosztów refinansowania i różnic kursowych;
- CO2 i węgiel póki co nie stanowią problemu (spółka zabezpieczona na 2021 rok), natomiast drożący antracyt/koks (15% kosztu zmiennego) powoli przenoszą się w koszty (kwartalna kontraktacja);
- 3Q'21 jak zwykle powinien być sezonowo najsłabszym okresem w roku;
- IHS wskazuje na wzrost cen na poziomie 25 EUR/t w Europie, „nie jest to raczej ostatnie słowo”- CFO (w 2021 roku ceny niższe o 4-4,5 EUR/t);
- zarząd zakłada, że wpływ nowej warzelni soli będzie neutralny na wyniki 2021 roku;
- w Niemczech spółka otrzymała dodatkowo 18 mln PLN z tyt. współfinansowania remontu turbiny;
- efektywność tabletek solnych to obecnie 60% maksymalnych zdolności (to gł. produkt z nowej inwestycji, do 60% ogółu);
- proces sprzedaży segmentu Opakowań? Nic konkretnego się nie toczy obecnie;

- w ciągu kilkunastu dni spółka chce podpisać umowę na wykonanie małego bloku gazowego w Inowrocławiu (koniec 2023 roku). Do końca roku kompletny dokument rozwoju dużej energetyki w tej lokalizacji;
- zarząd przedstawił wiele małych inicjatyw redukujących emisję CO₂;

Q&A:

- 18 mln PLN z tyt. modernizacji turbiny w Niemczech? W przychodach, dla spółki nie jest to one-off, choć dotacja jest jednorazowa. Działalność energetyczna powtarzalna;
- niskie wolumeny sprzedaży sody? w kontrakcji rocznej na 2021P spółka nie akceptowała niskich cen. Problemy produkcyjne spółka ma co roku. Nie jest w stanie wykorzystać mocnego rynku spot przez ograniczenia transportowe;
- Cena CO₂ na 2021 rok w pełni zabezpieczona, na kolejne lata spółka nie daje guidance'u;
- mocny wynik Agro w 2Q'21? zarząd liczy na mocne 2H'21 (pozytywna kontrybucja r/r). Rynek mocno sezonowy, uzależniony od pogody;
- kontraktacja sody 2022? Najpierw wolumeny, potem cena. 80% kontraktacji zamknięte listopad/grudzień'21, wszystko do stycznia/lutego'22;
- Guidance CAPEX'22? spółka na początku budżetowania, będzie niższy r/r;
- dodatkowa marża na produkcji energii, czy to efekt powtarzany w 2H'21?
- białe certyfikaty? wpływ w 2Q'21 +12 mln PLN. Nie ma możliwości dostania większego wsparcia na ten moment;
- straty na hedgingu? przy poprzedniej umowie stopy procentowe zabezpieczone na 1,8%. Przy nowym refinansowaniu nie trzeba było tej pozycji zamykać tylko trzeba było księgowo wycenić do wartości godziwej;

Komentarz BDM: zarząd na konferencji potwierdził 2 zdarzenia jednorazowe, które zawyżyły wyniki 2Q'21 na łącznie ok. 30 mln PLN (białe certyfikaty i dotacja w Niemczech), o co spółka nie normalizowała EBITDA. Dla Ciechu kluczowa jest obecnie kontraktacja cen sody na 2022 rok (IHS mówi o podwyżce +25 EUR/t czyli >10% r/r) i koszt CO₂, gdzie naszym zdaniem spółka nie ma zabezpieczonej pozycji, a w 2021 roku (w naszej opinii) średnia jest niska, ok. 30 EUR/t przy bieżącej >60 EUR/t. Przy utrzymaniu obecnych notowań tylko z tego tytułu wygeneruje to ok. 150 mln PLN kosztów, a spółka mierzy się dodatkowo gł. z cenami koksu czy gazu (kolejne 100-150 mln PLN kosztów). Tym samym nawet podwyżka cen sody o 25 EUR/t (+200/250 mln PLN efektów) może nie przykryć kosztów. Sytuację mógłby zmienić wyższy wolumen sprzedaży i znaczące efekty nowych inwestycji. Tymczasem zarząd na konferencji nie dał odpowiedzi, czy jest w stanie istotnie poprawić wolumen produkcji/sprzedaży i w jakim stopniu warzelnia soli w Niemczech może kontrybuować do wyników 2022 roku (wg. wypowiedzi instalacja mierzy się z typowymi problemami „wieku dziecięcego”, docelowo miała generować >100 mln PLN wyniku). Z pozytywów doceniamy wzrost skali biznesu w Agro i Piankach.

BoomBit

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'21

Wyniki za 2Q'21 [mln PLN]

	2Q'20	2Q'21	zmiana r/r	2Q'21P BDM	odchyl.
Przychody	32,4	70,7	118,2%	70,9	-0,3%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	5,4	10,1	85,8%	9,1	10,8%
EBITDA	5,6	10,2	81,6%	10,2	0,5%
EBIT	2,6	7,0	173,5%	6,6	5,3%
Zysk (starta) netto n.j.d.	2,0	2,2	11,1%	2,7	-18,1%
Marża brutto ze sprzedaży	16,8%	14,3%		12,9%	
Marża EBITDA	17,4%	14,5%		14,4%	
Marża EBIT	7,9%	9,9%		9,4%	
Marża zysku netto n.j.d.	6,2%	3,2%		3,9%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM:

- W 2Q'21 BoomBit wypracował 70,7 mln PLN przychodów (+118,2% r/r) – większość tej pozycji wygenerowana przez gry HC (44,8 mln PLN), 10,2 mln PLN EBITDA oraz 2,2 mln PLN zysku netto n.j.d. Łączna ilość pobranych gier spółki przekroczyła 1 mld (w tym 113,9 mln pobrań w 1H'21).
- Przychody z reklam w 2Q'21 stanowiły 78%, natomiast za pozostałe 22% odpowiadały mikropłatności i sprzedaż cyfrowych kopii (za wzrost przychodów z mikropłatności odpowiada w głównej mierze gra Hunt Royale).
- Koszt własny sprzedaży urosł w tym okresie o 124,8% r/r do 60,6 mln PLN. Amortyzacja wyniosła 3,2 mln PLN (+5,3% r/r), usługi obce 59,1 mln PLN (+124,2% r/r) – na co składają się m.in.: prowizje z platform (4,6 mln PLN, +110,8% r/r), koszty UA (42,1 mln PLN, +158,9% r/r) oraz koszty rev share (4,3 mln PLN, +80,2% r/r). Wynagrodzenia urosły r/r o 38,7% do 2,8 mln PLN – co związane jest z rozwojem zespołów, a koszty ogólnego zarządu o 6,2% r/r do 2,4 mln PLN.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

P.A. Nova	<p>Podsumowanie konferencji wynikowej za 2Q'21.</p> <ul style="list-style-type: none">• Wyniki 1H'21:<ul style="list-style-type: none">○ Rezultaty były zdecydowanie lepsze r/r (efekt niskiej bazy z racji rozwoju COVID-19);○ W 1H'21 grupa straciła ok. 6-7 mln PLN wyniku w obszarze obiektów handlowych z powodu obostrzeń;○ Powrót klientów do sklepów był nieco lepszy niż spółka zakładała, ale konwersja zakupów jest lepsze niż wcześniej;○ W życie weszły przepisy, że w razie kolejnego lockdownu, deweloper jest zobligowany udzielić 3-miesięcznego rabatu w wys. 50% najemcom;○ W obszarze budowlanym doszło do odbudowy sprzedaży (w '20 inwestorzy wstrzymywali inwestycje; portfel ulega odbudowie – w '21 ma wzrosnąć o ok. 20% r/r do 120 mln PLN);○ Rosną koszty materiałów budowlanych i należy liczyć się ze spadkiem marży o 1-2 p.p. r/r (grupa nie ma kontraktów nierentownych);○ Obiekty handlowe są wynajęte na poziomie >90%;• Plany na 2H'21:<ul style="list-style-type: none">○ Otwarcie nowego parku handlowego w Ząbkowicach Śląskich (ok. 10 tys. mkw.);○ Na wiosnę'22 ma ruszyć budowy obiektu w Kłodzku (>7 tys. mkw.; umowy najmu są podpisywane);○ W latach 2022-23 mają być wybudowane 3 obiekty DIY;○ Spółka zamierza nabyć 3 grunty inwestycyjne w '22 o wartości 54 mln PLN;○ Grupa oczekuje zdecydowanej poprawy wyniku netto w porównaniu do '20 (>20 mln PLN);○ PA Nova planuje przeprowadzić kilka transakcji sprzedaży obiektów z portfolio w 2H'21 i w '22, co ma pozwolić na sfinansowanie planów inwestycyjnych (+ emisja obligacji o wartości 20-30 mln PLN) i powrót do dywidendy (zależy od tempa sprzedaż projektów)• Q&A:<ul style="list-style-type: none">○ Przepływy gotówkowe – grupa planuje sfinalizować transakcję sprzedaży obiektu w Wilkowicach (oczekiwany FCF w wys. 15 mln PLN).
Ultimate Games	<p>Spółka w 2Q'21 miała 7,3 mln PLN przychodów, 2,5 mln PLN EBIT oraz 1,9 mln USD zysku netto n.j.d.</p> <p>- Ultimate Games ujawnił, że symulator 'Ultimate Hunting' znajduje się od kilku miesięcy w zaawansowanej produkcji. W tym roku planowanych jest około 100 premier.</p> <p>- ULG zamierza upublicznić kilka spółek z grupy, z których najbliższy debiutu na NewConnect jest UF Games, a w trakcie procesu są także: Demolish Games, Manager Games, ConsoleWay oraz Games Box.</p>
Grupy Azoty, PKP Cargo	<p>Grupa Azoty, PKP Cargo i PESA będą realizować projekty badawczo-rozwojowe m.in. w zakresie wykorzystania wodorowych ogniw paliwowych w napędach pojazdów szynowych w ramach rozwoju zeroemisyjnego transportu towarowego. Spółki podpisały list intencyjny w tej sprawie.</p>
Energa	<p>Moody's Investors Service potwierdził długoterminowy rating w walucie krajowej dla Energi na poziomie Baa2 z perspektywą stabilną.</p>
PGNiG	<p>Spełnione zostały wszystkie warunki zawieszające oraz warunki przejęcia kontroli dotyczące umowy zakupu przez PGNiG UN przedsiębiorstwa INEOS E&P Norge AS od Grupy INEOS.</p>
KGHM	<p>KGHM Polska Miedź wykorzystuje w bieżącej działalności innowacyjne rozwiązania przygotowane przez swoich pracowników i ma obecnie ok. 40 projektów innowacyjnych gotowych do wdrożenia.</p>
Vigo System	<p>Vigo System zawarł z NCBR umowę o dofinansowanie projektu badawczego "Wytwarzanie sensorów InGaAs ze zintegrowaną elektroniką ASIC na zakres 1.7-2.6 μm". Całkowita kwota kosztów kwalifikowanych projektu wynosi 12,7 mln PLN, zaś wysokość dofinansowania wynosi 8,5 mln PLN, co stanowi 67,4% całkowitych kosztów kwalifikujących się do objęcia wsparciem.</p>
Sfinks Polska	<p>Sfinks Polska miał 16,5 mln PLN jednostkowej straty netto w 1H'21 (15,5 mln PLN straty po oczyszczeniu z wpływu MSSF16) wobec 30,8 mln PLN straty rok wcześniej (27,2 mln PLN straty po korekcie wpływu MSSF16) - szacunkowe dane.</p>
Boryszew	<p>Spółka w 2Q'21 miała 1,6 mld PLN przychodów, 54,7 mln PLN EBIT oraz 16,8 mln PLN zysku netto n.j.d.</p> <p>Grupa Boryszew zdecydowała o przesunięciu terminu publikacji strategii. Rynek ma ją poznać w 2Q'22.</p>
Votum	<p>Grupa Votum przekroczyła plan zakładający wytoczenie w 2021 roku 8 tys. pozwów w sprawach frankowych i obecnie nie wyklucza, że w tym roku będzie to ponad 10 tys. pozwów.</p>
Unimot	<p>Grupa Unimot nawiązała współpracę z Getka Group i First Solar, w celu dostaw do Polski amerykańskich paneli fotowoltaicznych o łącznej mocy 30 MW.</p>

Sygnity	Sygnity zawarło aneks do umowy z Narodowym Bankiem Polskim na świadczenie usług serwisowych oraz rozwojowych dla Podsystemów Zintegrowanego Systemu Księgowego NBP. Na jego podstawie łączne wynagrodzenie Sygnity zostało zwiększone o 15 mln PLN brutto.																								
Kruk	Kruk wraz ze spółkami zależnymi podpisał z konsorcjum banków aneks do umowy wielowalutowego kredytu rewalingowego zwiększając jego wartość do 273 mln EUR z 235 mln EUR. Aneks przedłuża także dostępność kredytu o kolejne 12 miesięcy, tj. do lipca 2026 r.																								
Medicalgorithmics	Medicalgorithmics dokona odpisu aktualizującego w wysokości 6,3 mln PLN z powodu utraty wartości firmy w wyniku kupna spółki Medi-Lynx. Odpis obciąża wyniki Medicalgorithmics za 2Q'21. Medicalgorithmics chce pozyskać dodatkowe środki w celu zapewnienia finansowania i możliwości kontynuowania strategii rozwoju oraz zabezpieczenia płynności grupy. Wśród rozważanych scenariuszy jest emisja akcji i obligacji, a celem jest pozyskanie 2-5 mln USD.																								
WP	Wirtualna Polska Media, spółka zależna Wirtualnej Polski Holding, objęła brakujące 6,25% udziałów w Nocowanie.pl za prawie 4,3 mln PLN i ma obecnie 100% w tej spółce.																								
Grodno	Konsorcjum banków zgodziło się na wypłatę przez Grodno dywidendy za rok obrotowy zakończony 31 marca 2021 roku. Tym samym spełniony został warunek pozytywnej oceny rady nadzorczej dotyczącej wniosku zarządu o podziale zysku za ten okres.																								
Gaming – podsumowanie tygodnia	<p>Gaming – podsumowanie wiadomości tygodnia</p> <p>Gaming 20/09.2021-27/08.2021</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Link</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Kraj</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Vivid Games – ustalenie terminu premiery gry Mobbles Cards.</td> <td>https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,481873</td> </tr> <tr> <td>Zagranica</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Diablo 2 Resurrected zadebiutowało z problemami. Blizzard nie opanował serwerów.</td> <td>https://tinyurl.com/3punzr8</td> </tr> <tr> <td>Rainbow Six Extraction na nowych wiadomościach. Gracze krytykują nową strzelaninę Ubisoftu.</td> <td>https://tinyurl.com/ucj63czw</td> </tr> <tr> <td>„Fortnite jest na czarnej liście” Apple - gra nie wróci na iOS.</td> <td>https://tinyurl.com/rx33v3mv</td> </tr> <tr> <td>Far Cry Beyond zapowiedziane. Tytuł zadebiutuje w 2022 roku.</td> <td>https://tinyurl.com/xp5bubv</td> </tr> <tr> <td>Blizzard stracił główną prawniczkę, a Overwatch 2 producenta wykonawczego.</td> <td>https://tinyurl.com/845hrxn</td> </tr> <tr> <td>Steam Deck działa „niesamowicie” i może być dla wielu „game-changerem”.</td> <td>https://tinyurl.com/324hnm56</td> </tr> <tr> <td>Minecraft „jest najbardziej udaną marką gier w historii”. IP w 2020 r. wygenerowało majątek.</td> <td>https://tinyurl.com/25d8m4bj</td> </tr> <tr> <td>Activision Blizzard mierzy się z kolejnym wyzwaniem.</td> <td>https://tinyurl.com/y5pjkytf</td> </tr> </tbody> </table> <p><small>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PAP, PPE.pl, Planetagracza.pl, stooq.pl</small></p>		Link	Kraj		Vivid Games – ustalenie terminu premiery gry Mobbles Cards.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,481873	Zagranica		Diablo 2 Resurrected zadebiutowało z problemami. Blizzard nie opanował serwerów.	https://tinyurl.com/3punzr8	Rainbow Six Extraction na nowych wiadomościach. Gracze krytykują nową strzelaninę Ubisoftu.	https://tinyurl.com/ucj63czw	„Fortnite jest na czarnej liście” Apple - gra nie wróci na iOS.	https://tinyurl.com/rx33v3mv	Far Cry Beyond zapowiedziane. Tytuł zadebiutuje w 2022 roku.	https://tinyurl.com/xp5bubv	Blizzard stracił główną prawniczkę, a Overwatch 2 producenta wykonawczego.	https://tinyurl.com/845hrxn	Steam Deck działa „niesamowicie” i może być dla wielu „game-changerem”.	https://tinyurl.com/324hnm56	Minecraft „jest najbardziej udaną marką gier w historii”. IP w 2020 r. wygenerowało majątek.	https://tinyurl.com/25d8m4bj	Activision Blizzard mierzy się z kolejnym wyzwaniem.	https://tinyurl.com/y5pjkytf
	Link																								
Kraj																									
Vivid Games – ustalenie terminu premiery gry Mobbles Cards.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,481873																								
Zagranica																									
Diablo 2 Resurrected zadebiutowało z problemami. Blizzard nie opanował serwerów.	https://tinyurl.com/3punzr8																								
Rainbow Six Extraction na nowych wiadomościach. Gracze krytykują nową strzelaninę Ubisoftu.	https://tinyurl.com/ucj63czw																								
„Fortnite jest na czarnej liście” Apple - gra nie wróci na iOS.	https://tinyurl.com/rx33v3mv																								
Far Cry Beyond zapowiedziane. Tytuł zadebiutuje w 2022 roku.	https://tinyurl.com/xp5bubv																								
Blizzard stracił główną prawniczkę, a Overwatch 2 producenta wykonawczego.	https://tinyurl.com/845hrxn																								
Steam Deck działa „niesamowicie” i może być dla wielu „game-changerem”.	https://tinyurl.com/324hnm56																								
Minecraft „jest najbardziej udaną marką gier w historii”. IP w 2020 r. wygenerowało majątek.	https://tinyurl.com/25d8m4bj																								
Activision Blizzard mierzy się z kolejnym wyzwaniem.	https://tinyurl.com/y5pjkytf																								
The Dust (NC)	The Dust zawarł umowę z PRL Studio na realizację nagrań kwestii dialogowych do gry "I, the Inquisitor", podała spółka. Według umowy, oprócz polskiej wersji językowej, mają powstać także angielska, która zostanie nagrana w studio w Londynie, z udziałem anglojęzycznych aktorów.																								
Klabater (NC)	Klabater oraz członkowie zarządu spółki Michał Gembicki i Robert Wesołowski zawarli z Domem Maklerskim Navigator umowy lock-up do 30 września 2022 r.																								
Columbus Energy (NC)	Columbus Energy i Columbus Elite zawarły z Votum i Votum Energy list intencyjny, w którym strony zadeklarowały rozpoczęcie rozmów zmierzających do zawarcia partnerstwa strategicznego w branży odnawialnych źródeł energii.																								
Draw Distance (NC)	Zarząd Draw Distance podjął decyzję o odstąpieniu od przeprowadzenia oferty publicznej akcji zwykłych na okaziciela serii C bez prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy w związku z zaawansowanym stanem negocjacji prowadzonych z potencjalnym wydawcą gry "Serial Cleaners". Draw Distance widzi "duże prawdopodobieństwo" zawarcia umowy na wydanie gry "Serial Cleaners" z wydawcą, z którym wszedł w zaawansowane stadium rozmów.																								

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 27.09.2021 roku, 07:33 CEST.

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia 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.