

Redaktor wydania: Krzysztof Koczo / Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Powrót po długim weekendzie

Na ostatniej sesji przed długim weekendem krajowe indeksy były jednymi z mocniejszych w Europie. Po opublikowaniu wyższych od oczekiwań danych o CPI banków, sektor ten wzrósł ponad 3% i pociągnął w górę główne indeksy. WIG i WIG20 zyskały po 0,5%, mWIG40 wzrósł 0,7%, jedynie mWIG80 spadł 0,3%. W czasie świątecznego poniedziałku, na zagranicznych rynkach panował optymizm. DAX wzrósł na wczorajszej sesji 0,8%, CAC zyskał 0,9%, natomiast FTSE wzrósł 1,2%. Równie dobrze radziły sobie indeksy amerykańskie. S&P wzrósł 0,2%, DJI – 0,3%, a Nasdaq zakończył dzień 0,4% nad kreską, przez co wszystkie te indeksy ustanowiły nowe historyczne rekordy. Ochłodziło to optymizm dotyczący zysków spółek, stąd kontrakty futures na S&P dzisiaj są na minusie. W Azji o poranku nie widać już wczorajszego optymizmu. Indeks NIKKEI zmniejsza 0,4%, a SChanghai Composite traci 1,8%. W kalendarzu ekonomicznym czeka nas dzisiaj odczyt PMI dla przemysłu, jednak najbardziej wyczekiwany wydarzeniem jest jutrzejsze posiedzenie RPP. Rynek oczekuje podwyżki stóp procentowych, dodatkowo Departament Analiz Ekonomicznych przedstawi ostatnią w tym roku projekcję inflacji oraz PKB.

Anna Madziar

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Asseco Poland:** Spółka szacuje zysk netto w 3Q'21 na 120,3 mln PLN, zgodnie z oczekiwaniami;
- **AmRest:** Skonsolidowane przychody spółki w 3Q'21 wzrosły do 533,6 mln EUR;
- **Bioton:** Spółka miała 4,6 mln PLN zysku netto, 8,6 mln PLN zysku EBIT w 3Q'21;
- **Grupa Azoty/Police/Puławy:** Podsumowanie po konferencji nt. strategii 2021-2030-neutralne [komentarz BDM];
- **Lotos:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21;
- **Cognor:** Spółka przed piątkową sesją opublikowała rekordowe wyniki za 3Q'21. Kurs akcji... stracił ponad 7%. Konferencja dziś o 12:00 [tabela BDM];
- **PKP Cargo:** Praca przewozowa spółki w 09.21 +4,4% r/r, +10,0% YTD (rynek +5,4% r/r, YTD +8,4%) - dane UTK [wykres BDM];
- **Rynek stali:** Wzrosty cen prętów w 43. Tygodniu i dalsze spadki blach- PUDES [wykres BDM];
- **Ten Square Games:** Portal Sensor Tower szacuje 8 mln USD przychodów z portfela gier spółki w październiku [komentarz BDM];
- **Huuuge Games:** Portal Sensor Tower szacuje 19 mln USD przychodów z portfela gier spółki w październiku [komentarz BDM];
- **mBank:** Strategia banku zakłada m.in. ROE powyżej 10% w 2025, 50% zysków na dywidendy;
- **Pekao:** Piotr Zborowski nowym wiceprezesem Pekao, zrezygnował Tomasz Kubiak;
- **Brand24:** Spółka chce przyjąć program motywacyjny na lata 2021-2023
- **PGNiG:** Ilość gazu z kierunku wschodniego mniejsza, ale zgodna z kontraktem jamalskim;
- **Quercus TFI:** Spółka przejęła DI Xelion za 18,6 mln PLN;
- **Tauron:** Spółka pozyskała 2,8 mld PLN kredytu z EBI na inwestycje w OSD;
- **Boryszew:** Grupa sprzedała spółkę FLT Polska za 98,6 mln PLN;
- **Radpol:** Akcjonariusze spółki zawarli porozumienie w celu przeprowadzenia przymusowego wykupu;
- **Getin Holding:** Spółka sprzedała 100% akcji Idea Bank Rumunia;
- **Big Cheese Studio:** Cena emisyjna w ofercie publicznej Big Cheese Studio ustalona na 35 PLN;

WYKRES DNIA

Szybki szacunek inflacji GUS w piątek 29.10 kolejny raz zaskoczył ekonomistów. Ceny w październiku wzrosły o 6,8% r/r. To największy wzrost od 20 lat. Konsensus zakładał wzrost o 6,4% r/r. Wysoka inflacja w dalszym ciągu była napędzana przez drogie paliwa (+33,9% r/r) oraz nośniki energii (+10,2% r/r). W rezultacie obecnie realna stopa procentowa spadła do rekordowych -5,8% (rok temu -3%) nawet przy zakładanej podwyżce stóp w listopadzie (konsensus +50 p.b. do 1%).

Inflacja CPI w Polsce [% r/r]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: piątek, 29 października 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 405,1	0,5%	21,2%
WIG30	2 946,1	0,6%	27,4%
mWIG40	5 705,0	0,7%	43,5%
sWIG80	21 310,0	-0,3%	32,4%
WIG	73 586,3	0,5%	29,0%
NC Index	443,3	-0,6%	-10,5%
WIG Banki	9 401,2	3,1%	97,3%
WIG Bud	4 099,3	-0,9%	11,9%
WIG Chemia	8 831,6	-2,9%	14,7%
WIG Dew	3 092,3	-1,7%	29,6%
WIG Energia	2 859,5	-0,8%	40,1%
WIG Games	20 564,2	-0,7%	-28,8%
WIG IT	5 083,5	-0,9%	31,6%
WIG Media	9 046,1	0,0%	49,7%
WIG Paliwa	7 029,0	-1,5%	41,9%
WIG Spoż	4 760,9	-2,2%	30,7%
WIG Surowce	5 161,3	-0,4%	-8,3%
WIG Telco	1 188,4	0,7%	21,6%
DAX	15 806,3	0,7%	15,2%
FTSE100	7 288,6	0,7%	12,8%
CAC40	6 893,3	0,9%	24,2%
BUX	54 197,7	0,8%	28,9%
S&P500	4 613,7	0,2%	22,8%
DJIA	35 913,8	0,3%	17,3%
Nasdaq Comp	15 595,9	0,6%	21,0%
Bovespa	105 550,9	2,0%	-11,3%
Nikkei225	29 647,1	2,6%	8,0%
Shanghai Comp.	3 544,5	-0,1%	2,1%
S&P/ASX 200	7 370,8	0,6%	11,9%
EUR/PLN	4,62	0,1%	1,2%
USD/PLN	3,98	-0,3%	6,5%
CHF/PLN	4,38	0,5%	3,7%
EUR/USD	1,16	0,4%	-5,0%
USD/JPY	114,00	0,0%	10,4%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 398	-12	-0,50%
Kurs zamknięcia	2 410	6	0,25%
Kurs min.	2 382	-15	-0,63%
Kurs max.	2 425	12	0,50%
Wolumen obrotu	21 430	9 641	81,78%
Otwarte pozycje	41 381	-337	-0,81%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 390,1	2 377,8	2 421,7	2 405,1	0,5%	1 151
WIG30	2 923,5	2 912,4	2 969,8	2 946,1	0,6%	1 284
MWIG40	5 667,2	5 667,2	5 705,0	5 705,0	0,7%	221
SWIG80	21 412,2	21 412,2	21 310,0	21 310,0	-0,3%	66
WIG-PL	75 760,5	75 183,1	75 760,5	75 226,5	0,5%	1 453
WIG	73 159,2	72 940,8	74 175,4	73 586,3	0,5%	1 487

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	45,12	46 169	-1,8%	-46,7%
Asseco Poland	98,25	8 155	-0,7%	44,3%
CCC	120,50	6 612	-1,8%	37,7%
CD Projekt	173,88	17 516	0,6%	-36,7%
Cyfrowy P.	35,68	22 819	0,5%	17,8%
Dino	356,40	34 941	-0,4%	23,2%
JSW	51,80	6 082	2,1%	99,6%
KGHM	153,40	30 680	-0,8%	-16,2%
Lotos	61,98	11 458	-1,5%	49,5%
LPP	14 330,00	26 545	1,6%	73,0%
Mercator	102,90	1 096	-2,2%	-75,6%
Orange	7,79	10 217	1,1%	18,1%
Pekao	131,75	34 580	6,3%	115,6%
PGE	9,81	18 339	-1,8%	50,9%
PGNiG	6,02	34 762	-1,7%	8,6%
PKN Orlen	86,06	36 809	-1,6%	49,1%
PKO BP	48,80	61 000	2,3%	69,9%
PZU	39,90	34 455	0,8%	23,3%
Santander Polska	370,50	37 861	-0,6%	99,5%
Tauron	3,29	5 759	-1,3%	20,7%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	416,00	984	-0,7%	-12,2%	Handlowy	57,90	7 565	0,3%	64,7%
Alior	62,96	8 220	5,5%	271,0%	Huuuge	34,99	2 948	1,9%	-30,0%
Amica	123,00	956	-1,6%	-16,2%	ING BSK	272,00	35 387	2,6%	59,1%
Amrest	31,98	7 021	0,9%	15,5%	Inter Cars	457,00	6 475	0,0%	93,6%
Asbis	24,30	1 349	0,8%	200,7%	Kernel	60,20	5 059	-2,7%	22,1%
Asseco	48,00	2 491	0,0%	11,6%	Kęty	626,00	6 041	2,1%	27,4%
Azoty	29,80	2 956	-2,7%	8,6%	Kruk	332,60	6 233	-2,5%	134,2%
Benefit	827,00	2 394	0,0%	-0,8%	Livechat	122,00	3 142	-4,2%	16,2%
Biomed-L.	9,44	616	1,3%	5,4%	Mabion	76,50	1 236	1,3%	268,7%
Budimex	255,00	6 510	-1,2%	-17,1%	mBank	564,50	23 922	2,2%	215,0%
Celon	36,20	1 629	0,3%	-10,7%	Millennium	9,15	11 100	5,7%	179,8%
Ciech	35,50	1 871	-3,5%	10,2%	Neuca	932,00	4 130	-0,6%	43,2%
Comarch	224,00	1 822	-2,6%	15,2%	OncoArendi	42,50	593	2,0%	-16,0%
Datawalk	242,00	1 182	0,2%	26,0%	Polenergia	83,80	3 808	1,2%	54,6%
Develia	3,59	1 607	-2,6%	82,2%	PKP Cargo	18,38	823	-0,1%	34,2%
Dom Dev.	134,00	3 403	-0,4%	17,5%	PlayWay	459,00	3 029	0,2%	-27,5%
Enea	10,11	4 463	1,1%	54,7%	Selvita	80,00	1 468	-0,2%	62,3%
Eurocash	9,85	1 371	-1,6%	-29,9%	TEN	353,20	2 579	-3,0%	-35,9%
Famur	3,12	1 790	-0,8%	38,4%	WP.PL	146,00	4 270	0,0%	57,0%
GPW	44,02	1 848	-0,2%	-3,7%	XTB	16,42	1 927	0,5%	-8,3%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	84,8	0,5%	-0,9%	0,4%	63,6%	117,5%
Gaz TTF DA [EUR/MWh]	71,0	-8,8%	-19,4%	-8,8%	270,8%	427,9%
Gaz TTF 1M [EUR/MWh]	65,7	-13,8%	-25,5%	1,8%	244,2%	368,9%
CO2 [EUR/t]	56,9	-2,8%	-2,3%	-3,0%	74,7%	140,2%
Węgiel ARA [USD/t]	138,8	-40,8%	-39,6%	-40,0%	100,4%	146,2%
Miedź LME [USD/t]	9 993,0	1,4%	1,4%	1,9%	29,0%	49,0%
Aluminium LME [USD/t]	2 705,5	-1,1%	-5,2%	0,0%	37,1%	46,5%
Cynk LME [USD/t]	3 409,5	-0,6%	-2,5%	-1,1%	24,9%	35,6%
Ołów LME [USD/t]	2 408,0	-2,1%	-2,2%	-0,5%	21,9%	33,3%
Stal HRC [USD/t]	1 798,0	0,0%	-5,6%	-0,3%	78,9%	157,2%
Ruda żelaza [USD/t]	94,9	-22,0%	-21,9%	-21,8%	-39,1%	-19,4%
Węgiel koksujący [USD/t]	345,0	-8,7%	-2,7%	-7,6%	220,2%	191,7%
Złoto [USD/oz]	1 793,9	-0,3%	0,1%	0,6%	-5,5%	-5,4%
Srebro [USD/oz]	24,0	-0,5%	-1,5%	0,2%	-9,3%	-0,5%
Platyna [USD/oz]	1 060,2	3,8%	1,6%	3,7%	-1,1%	22,9%
Pallad [USD/oz]	2 050,5	3,1%	0,7%	3,5%	-16,4%	-7,7%
Bitcoin USD	61 400,9	0,0%	1,1%	0,7%	111,8%	350,8%
Pszemica [USD/bu]	797,0	3,2%	5,4%	3,1%	24,4%	31,2%
Kukurydza [USD/bu]	577,3	2,6%	7,3%	1,6%	19,3%	45,2%
Cukier ICE [USD/lb]	19,4	-1,3%	1,5%	0,5%	35,7%	49,3%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) g1599 Daily 01MAY2021-01NOV2021 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 01-Nov-2021 16:40:13
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) g1598 Daily 01MAY2021-01NOV2021 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 01-Nov-2021 16:40:43
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Asseco Poland Asseco Poland szacuje, że zysk netto grupy w 3Q'21 wyniósł 120,3 mln PLN. Analitycy spodziewali się wyniku w przedziale 117,8-122,2 mln PLN.

Bioton Spółka w 3Q'21 miała 47,8 mln PLN przychodów, 8,6 mln PLN EBIT oraz 4,6 mln PLN zysku netto n.j.d.

AmRest Skonsolidowane przychody Amrestu w 3Q'21 wyniosły 533,6 mln EUR, co oznacza wzrost r/r o 20,9%. Analitycy spodziewali się średnio 511 mln EUR przychodów.

Grupa Azoty Podsumowanie po prezentacji nt. strategii 2021-2030:

- spółka obniży emisję CO₂ o 0,8 mln ton do 2030 roku, ale jest to uzależnione od pozyskania środków na realizację zielonych inwestycji. CAPEX wyniesie 2,7 mld PLN;
- dzięki inwestycjom we własne OZE spółka ograniczy zakupy energii elektrycznej z zewnątrz o wartości ok. 200 mln PLN;

- Kluczowe cele finansowe to osiągnięcie trwałej marży EBITDA >16% do 2030 roku i zejście ze wskaźnikiem DN/EBITDA <3,0x od 2025 roku;

- inwestycje w źródła PV i FW na terenach własnych;

- surowce strategiczne/energetyczne stanowią 70% kosztów grupy i spółka skupi się na poprawie efektywności ich wykorzystania i zabezpieczeniu dostaw;

Podsumowanie czatu z SI:

- cel wskaźnika długu netto/EBITDA <3x od 2025 r. uwzględnia definicję zgodną z zapisami umów finansowania i nie uwzględnia zadłużenia projektu „Polimery Police”, który jest finansowany w formule project finance bez regresu od Grupy Azoty;

- Polimery Police ? Aktualne warunki rynkowe potwierdzają utrzymanie rentowności;

- Czy planowane są dalsze podwyżki cen nawozów? Aktualne ceny nawozów odzwierciedlają koszty wytworzenia.

- Jakie nakłady inwestycyjne ogółem Grupy Azoty przewiduje nowa strategia do 2030 roku, czy tylko dekarbonizacyjne ? Poza inwestycjami dotyczącymi transformacji to szereg przedsięwzięć inwestycyjnych dywersyfikujących portfel produktowy GA, jak też związanych z optymalizacją procesów produkcyjnych;

- Czy ograniczenie emisji CO₂ o 0,8 mln ton efekt roczny i skumulowany koszt 2,7 mld PLN ? To koszt całkowity czy dopuszczający udział partnerów ? Kwota nakładów w tym obszarze (ok. 270 mln PLN rocznie) wydaje się niska na tle kosztu uniknięcia emisji (ok. 200 mln PLN rocznie) czy zakupów energii z zewnątrz (ok. 200 mln PLN)? Efekt redukcji emisji dwutlenku węgla w horyzoncie prezentowanej strategii wynosi 11,3% w stosunku do bazowego roku 2020. Aby osiągnąć poziom tej redukcji Grupa planuje ponieść nakłady inwestycyjne w wysokości 2,7 mld zł. Wielkość tych nakładów została oszacowana zgodnie z najlepszą wiedzą i naszym zdaniem jest ona wiarygodna.

- Co może być największym wyzwaniem jeśli chodzi o realizację strategii? Zmienność otoczenia regulacyjnego. Europejski przemysł, nie tylko chemiczny, jest w najbliższych latach uwarunkowany w równym stopniu biznesem i rynkami, jak otoczeniem regulacyjnym. Nasza strategia ESG i nasze opcje rozwojowe, jak energetyka atomowa, zależą od pojawienia się efektywnych regulacji prawnych.

- Zakończenie Polimery Police ? Zakończenie inwestycji jest planowane na 2023 rok. Na obecnym etapie trwa proces analizy merytorycznej roszczeń GRI;

- Dywidenda ? Wypłata dywidendy w danym roku będzie uzależniona od sytuacji finansowej i zaktualizowanych potrzeb inwestycyjnych i nie jest wykluczona przed 2030 rokiem.

- Jaki procent zapotrzebowania na energię Grupa może generować własnymi mocami? Obecnie 50% energii elektrycznej jest kupowanej z zewnątrz a 50% produkowanej we własnych źródłach wytwórczych węglowych. Struktura zakupu i własnej produkcji będzie ukierunkowane na zwiększenie udziału energii zielonej;

- Czy Grupa rozważy emisję zielonych obligacji? Grupa Azoty w swojej Strategii do 2030 roku zakłada finansowanie inwestycji związanych z transformacją klimatyczną z wielu możliwych źródeł finansowania. Nie wykluczamy emisji zielonych obligacji.

- Jaki widzą Państwo potencjał przed rozwojem rynku wodorowego? W jaki sposób spółka może partycypować w tym rynku, a w efekcie zarabiać na wodorze? Jesteśmy największym producentem wodoru w Polsce i dużym w Europie. Chcemy odnaleźć się w łańcuchu wartości produkcja-transport-magazynowanie-rynek. Mamy już w dwóch lokalizacjach przystosowane źródła wodoru do transportu. W projekcie „Zielone Azoty” przewidziane jest także zwiększenie produkcji wodoru metodami konwencjonalnymi oraz uruchomienie laboratorium paliw alternatywnych ze szczególnym uwzględnieniem analiz wodoru spełniającego normę ISO we współpracy z certyfikowanym laboratorium w Londynie.

Komentarz BDM: Nowa strategia kładzie duży nacisk na dekarbonizację, co nie jest zaskoczeniem, choć mały na wodór, gdzie zaangażowanie grupy ma się ograniczać gł. do działalności B&R. Strategia niewiele mówi o CAPEX. Wiemy, że dekarbonizacja grupy ma kosztować 2,7 mld PLN w perspektywie do 2030 roku, co wydaje się niskim nakładem w relacji do zapowiadanych celów, szczególnie w kontekście uniknięcia emisji 0,8 mln ton CO₂ o wartości ok. 200 mln PLN rocznie. Spółka nie precyzowała czy dopuszcza udział partnerów zewnętrznych w takich inwestycjach, ale będzie potrzebowała dodatkowego kapitału. Podkreślamy, że spółka ma dość słaby bilans i jest przed szczytem nakładów inwestycyjnych na gł. projekt czyli Polimery Police. Trzeba pamiętać, że do wydania pozostało tam jeszcze ok. 4,5 mld PLN z budżetu 7,8 mld PLN po ewentualnych zmianach w kontrakcie z GRI, a instalacja może być opóźniona do 3Q'23-4Q'23. Tymczasem bez uwzględniania zadłużenia Polimerów wskaźnik DN/EBITDA już po 1H'21 kształtował się już na poziomie 2,25x przy kowenantach max 3,5x, a łącznie z tym zadłużeniem to aż 4,8x EBITDA. Nie wszystko idzie więc zgodnie z planem i wiele rzeczy może się jeszcze nie udać.

Nasze pytania, które nie zostały zadane:

- Proszę o podanie średniorocznych nakładów modernizacyjnych w skali grupy w horyzoncie strategii z uwzględnieniem nakładów na modernizację startej energetyki? Ile jeszcze nakładów wymaga modernizacja startej elektrociepłowni w Puławach? Pojawiały się spekulacje że to aż 1 mld PLN?
- jaki jest koszt dostosowania nowego bloku węglowego w Puławach do gazu/wodoru? czy spółka zakłada taki scenariusz także w innych lokalizacjach (Police, Kędzierzyn, Tarnów)?
- dlaczego strategia wodorowa opiera się tylko na prowadzeniu działań B&R? Są Państwo liderem w tym obszarze?
- jak wygląda rentowność segmentu nawozowego w październiku po wzroście średnich cen gazu do 90 EUR/MWh (+39% m/m). Wg benchmarków nawozy saletrzone wzrosły w tym czasie o 50-60% m/m. Czy o tyle wzrosły ceny zrealizowane spółki i rentowność segmentu była dodatnia w październiku?

Lotos

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'21 (29.10.21)

Q&A:

- bilans gazu w grupie? spółka jest mniej więcej zrównoważona (pod względem produkcji gazu i konsumpcji w rafinerii). Spółka maksymalizuje wydobycie w Norwegii. W 1-3Q'21 spółka zużyła/wyprodukowała ok. 300 tys. ton gazu;
 - otoczenie makro w 4Q'21? wszystkie elementy marży rafineryjnej w 4Q'21 na zadawalającym poziomie;
 - spółka oczekuje wydobycia ok. 5 kboe/d ze złoża Yme (wydobycie uruchomione 25.10.21) ale ok. połowy 2022 roku;
 - premie łądowe w 4Q'21? Jest dość stabilna do 2020/2019. Premie w sprzedaży ON nie rosną, a to 60% produkcji Lotos. Lepsze premie na benzynie. Stabilna syt. w olejach bazowych, choć nie należy oczekiwać takich wyników jak w 2-3Q'21;
 - premie łądowe wciąż wysokie, ale presja na marże detaliczne;
 - zmniejszenie zużycia gazu (kosztem produktów ropopochodnych) w rafinerii w 4Q'21 to mogą być oszczędności 30-90 mln PLN;
 - CAOEX 1,4 mld PLN w 2021 roku wciąż realny, choć wydatki mogą się przesunąć na 2022 rok. Spółka rozpoczęła strategiczną inwestycję w downstream, jest aktywna na Norweskim Szelfie;
- Wypowiedzi prasowe:
- Najbliższe przestoje remontowe na złożach na norweskim szelfie kontynentalnym, w których Grupa Lotos ma udziały, planowane są w 1Q'21- CFO;
 - Grupa Lotos zakłada, że obecne otoczenie rynkowe, związane przede wszystkim z wysokimi notowaniami gazu ziemnego, utrzyma się co najmniej do połowy 2022 roku- CFO
 - "Sezonowo 4Q jest zwykle najłagodniejszy w roku, a w tym roku wynik uzależniony będzie od tego, jak efektywni będziemy w zastępowaniu gazu ziemnego jako medium do przerobu ropy innymi, tańszymi surowcami. Marże produktowe pozostają na niezłym poziomie, ale koszty produkcji poszły mocno do góry";

Cognor

Spółka przed piątkową sesją opublikowała raport za 3Q'21

Konferencja z zarządem dziś o 12:00 (Westin Warszawa). Wideokonferencja o 16:00 CEST pod [linkiem](#)

Pozytywna dla hut EAF różnica w koszcie wsadu uległa w trzecim kwartale 2021 roku zmniejszeniu i może w niedługim czasie odwrócić się na ich niekorzyść. W takim przypadku Cognor utraciłby swoją przewagę kosztową na poziomie wsadu nad hutami wielkopiecowymi, co wywołałoby presję na naszą rentowność jak i wielkość sprzedaży w ramach segmentu półwyrobów.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	q/q	3Q'21 kons.	różnica
Przychody	519,7	516,3	399,5	466,1	460,1	456,0	372,3	444,9	584,1	716,1	716,9	93%	0%	674,5	6%
EBITDA	26,8	42,9	16,9	14,2	30,5	39,0	21,2	23,5	80,1	114,1	161,5	661%	42%	109,2	48%
skorygowana	30,4	36,0	12,9	13,7	28,0	28,9	11,5	26,4	75,4	116,2	145,8	1165%	25%	109,2	34%
Wynik netto	9,1	17,1	-1,0	-5,5	2,8	21,9	1,5	7,4	45,9	78,8	113,5	7269%	44%	76,0	49%
skorygowany	11,1	13,9	0,0	-6,7	10,4	12,3	-3,1	9,5	45,0	77,5	100,7	-	30%	76,0	33%
Dług netto	331,9	285,3	285,6	225,9	260,0	226,0	218,3	164,0	126,2	176,7	206,0	-6%	17%	54,0	282%
/EBITDA	2,0	1,9	2,6	2,2	2,5	2,2	2,1	1,4	0,8	0,7	0,5				
P/E adj. 12m										5,9	3,3				
EV/EBITDA adj. 12m										4,1	2,7				

Źródło: BDM, spółka

Ten Square Games

Według portalu Sensor Tower, w październiku spółka wygenerowała 8 mln USD (vs 7 mln USD we wrześniu). „Fishing Clash” wygenerował 5 mln USD (pobrane 1,2 mln razy), „Hunting Clash” 1,4 mln USD (pobrane 1,0 mln razy). Spółka Rortos wypracowała 0,4 mln USD. „Fishing Clash” w Chinach wypracował 0,2 mln USD (pobrane 0,1 mln razy).

Komentarz BDM: portal Sensor Tower informuje, iż TEN wypracował w zeszłym miesiącu na platformach iOS 3 mln USD oraz 5 mln USD na urządzeniach z systemami Android (co daje sumę 8 mln USD), jednocześnie informując o łącznych przychodach na poziomie 7 mln USD i spadku monetyzacji gry „Fishing Clash” m/m z 6 mln USD do 5 mln USD. W związku z rozbieżnością tych danych, oraz naszą obserwacją pozycjonowania się gier z portfela grupy – płasko m/m odbieramy powyższą informację neutralnie.

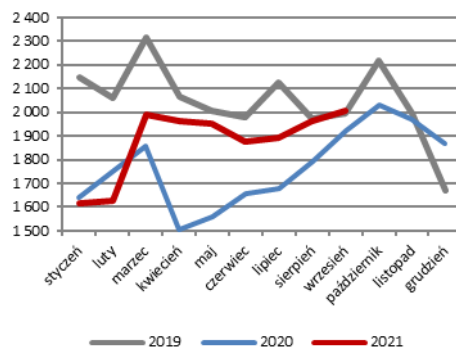
Huuuge Games

Według portalu Sensor Tower, w październiku spółka wygenerowała 19 mln USD przychodów (vs 18 mln USD we wrześniu). Najbardziej dochodową aplikacją w poprzednim miesiącu było „Huuuge Casino Slots” (12 mln USD, 340 tys. pobrań). Drugi największy tytuł, "Billionaire Casino", osiągnął ok. 6 mln USD przychodów, 120 tys. pobrań). Gra "Traffic Puzzle" była najczęściej pobierana aplikacją (600 tys. pobrań), wypracowała 1,2 mln USD przychodów.

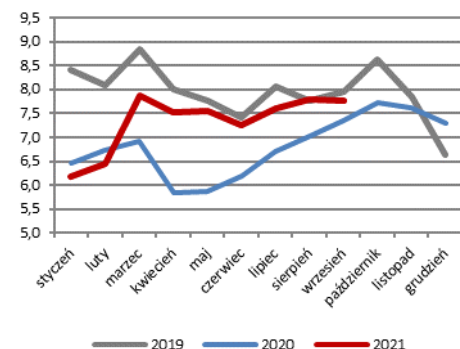
Komentarz BDM: pozytywna informacja, według portalu Sensor Tower przychody spółki urosły z 18 mln USD we wrześniu do 19 mln USD w październiku.

PKP Cargo

W 09.21 praca przewozowa wzrosła o 5,4% r/r (+8,4% YTD), a masa towarów o +7,0% r/r (+10,9% YTD)- UTK
W 09.21 praca przewozowa PKP Cargo wzrosła o 4,4% r/r (+10,0% YTD), a masa towarów o 5,5% r/r (+11,6% YTD)- UTK

Praca przewozowa PKP Cargo [mln tono-km]


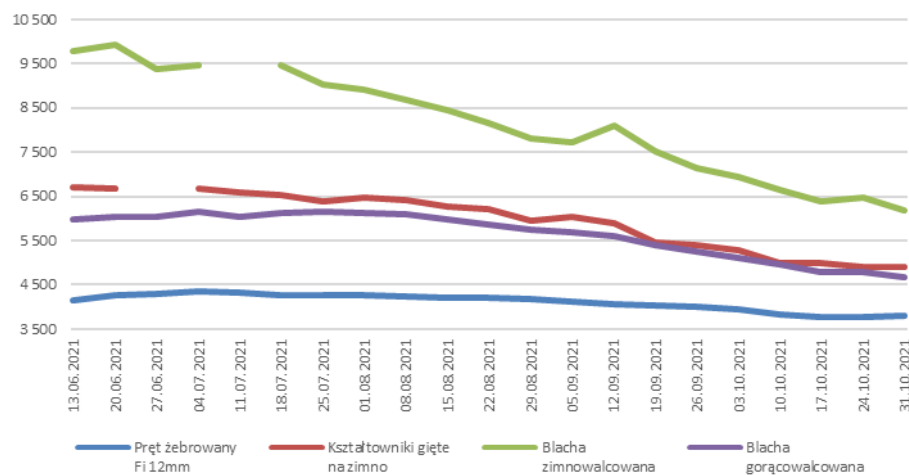
Źródło: BDM, UTK

Masa towarów PKP Cargo [mln ton]


Źródło: BDM, UTK

Rynek stali

Ceny prętów żebrowanych wzrosły w 43 tygodniu o ok. 0,5% w/w. Największe spadki notują blachy (-4% w/w zimnowalcowana, -8% blacha konstrukcyjna). Od szczytu ceny prętów spadły o ok. 13%, a blachy o ok. 20-30%.

Ceny wybranych asortymentów stalowych na składach [PLN/t]*


Źródło: BDM, PUDS. *- ceny średnie

mBank

Nowa Strategia Grupy mBanku na lata 2021-2025 pt. "Od ikony mobilności, do ikony możliwości" zakłada m.in. wskaźnik koszty/dochody (C/I) na poziomie ~40% oraz wskaźnik ROE na poziomie powyżej 10% w 2025 r.. Długoterminowym celem mBanku jest wypłata dywidendy na poziomie 50% zysku netto.

Nowa Strategia mBanku zakłada m.in. osiągnięcie neutralności klimatycznej w zakresie 1 i 2 emisji gazów cieplarnianych do 2030 r. mBank ma ambicję stać się organizacją w pełni neutralną dla klimatu (zakres 3) najpóźniej do 2050 r.

Pekao

Rada nadzorcza Banku Pekao powołała Piotra Zborowskiego na stanowisko wiceprezesa banku z dniem 5 listopada. Jednocześnie Tomasz Kubiak zrezygnował z funkcji wiceprezesa, ze skutkiem na 4 listopada.

Kadrowa ruletka w Pekao. Przed długim weekendem w zarządzie banku dokonana się 29. i 30. zmiana personalna w ciągu czterech lat. Jacek Sasin, minister aktywów, rządzi. – Puls Biznesu

Quercus TFI, Pekao	<p>Quercus Agent Transferowy, spółka zależna od Quercus TFI, podpisał z Bankiem Pekao umowę zakupu 100% udziałów DI Xelion za 18,6 mln PLN.</p> <p>Bank Pekao, który ocenia, że realizacja transakcji będzie miała nieznaczny, pozytywny wpływ na wynik grupy w 4Q'21.</p>																								
Getin Holding	<p>Getin Holding sfinalizował z Banca Transilvania umowę sprzedaży akcji czterech spółek wchodzących w skład segmentu Rumunia, w tym Idea Banku Rumunia i Idea Leasing Rumunia za kwotę 213 mln rumuńskich lei, co stanowi równowartość ok. 199 mln PLN.</p>																								
GPW	<p>GPW prowadzi projekt budowy własnego, autorskiego systemu transakcyjnego o roboczej nazwie Warsaw Automated Trading System i rozpoczęła przygotowania do jego wdrożenia. Zastąpienie dotychczasowego systemu transakcyjnego UTP jest planowane na 1Q'24.</p>																								
Tauron	<p>Tauron Polska Energia pozyskał z Europejskiego Banku Inwestycyjnego kredyt w wysokości 2,8 mld PLN na pokrycie wydatków inwestycyjnych w sieci dystrybucyjnej energii elektrycznej w południowej oraz południowo-zachodniej części kraju. Jest to największe w historii banku finansowanie korporacyjne udzielone w Polsce, na cele inne niż rozwój infrastruktury transportowej.</p>																								
PGNiG	<p>Widzimy zmniejszenie przepływu gazu z kierunku wschodniego, ale jest to zgodne z wielkością kontraktową, ustaloną w ramach kontraktu jamalskiego - Radosław Kazimierski z PGNiG. Według Reutersa, w sobotę wstrzymano dostawy gazu przez Jamał.</p>																								
Boryszew	<p>Boryszew zawarł z chińską firmą Zhejiang XCC Group ostateczną umowę sprzedaży udziałów spółki FLT Polska za 80,6 mln PLN.</p>																								
Brand24	<p>Brand24 chce przyjąć program motywacyjny na lata 2021-2023 dla kluczowej kadry kierowniczej. Warunkami przyznania akcji ma być 15,9 mln PLN przychodów w 2021 roku, 20,3 mln PLN w 2022 roku i 26,8 mln PLN w 2023. Cele EBITDA pomniejszone o koszty prac rozwojowych to odpowiednio: 1,3 mln PLN, 0,9 mln PLN i 3,9 mln PLN.</p>																								
Cyfrowy Polsat	<p>Polkomtel, operator sieci Plus z grupy Cyfrowy Polsat, ma ponad 17 mln osób w zasięgu sieci 5G.</p>																								
Radpol	<p>THC SICAV-RAIF oraz Andrzej Sielski, akcjonariusze Radpolu posiadający łącznie 94,66% akcji, zawarli porozumienie w celu przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji po osiągnięciu lub przekroczeniu progu 95%.</p>																								
Synektik	<p>Urząd Patentowy Rzeczypospolitej Polskiej udzielił Synektikowi patentu na związek chemiczny soli amoniowej znakowany radioizotopem przeznaczony do badań perfuzji mięśnia sercowego metodą PET/CT. Patent dotyczy terytorium Polski i został udzielony na 20 lat od daty zgłoszenia, czyli do 2038 roku.</p>																								
Gobarto	<p>Gobarto sprzedało polskiej spółce deweloperskiej zabudowaną nieruchomości w Krakowie o powierzchni 3.875 m kw. za cenę 23,45 mln PLN, powiększoną o należny VAT.</p>																								
Big Cheese Studio	<ul style="list-style-type: none"> - Cena emisyjna w ofercie publicznej Big Cheese Studio, producenta i wydawcy gier, została ustalona na 35 PLN. Wartość oferty wyniesie 27,9 mln PLN. Oferta obejmuje łącznie 797.264 akcje, z czego 135 tys. to nowo emitowane walory serii B. Pozostała część to akcje istniejące serii A. - Z emisji nowych akcji Big Cheese Studio zamierza pozyskać 4,7 mln PLN, które przeznaczy na produkcję trzech projektów. - Big Cheese Studio ma w planach rozpoczęcie prac nad grami: B17 Squadron, Pizza Empire, a także dodatkowym tytułem, którego szczegółów na tym etapie nie zdradza. - Spółka w transzy dużych inwestorów zaoferuje 558.085 akcji, a w transzy małych inwestorów 239.179 akcji. - Zapisy w transzy małych inwestorów potrwać do 8 listopada. - W1H'21 spółka wypracowała ponad 5,5 mln PLN zysku netto notując dynamikę ponad 87% r/r. 																								
Gaming – podsumowanie tygodnia	<p>Gaming – podsumowanie wiadomości tygodnia</p> <p>Gaming 25/10.2021-02/11.2021</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Link</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="2">Kraj</td> </tr> <tr> <td>Artifex Mundi – wybrane szacunkowe dane za 3Q'21.</td> <td>https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,484243</td> </tr> <tr> <td>All In! Games - ogłoszenie strategicznych kierunków rozwoju grupy.</td> <td>https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,484371</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Zagranica</td> </tr> <tr> <td>Ubisoft – raport za 1H'21/22</td> <td>https://tinyurl.com/3ckb7kk7</td> </tr> <tr> <td>Ubisoft szykuje ponad 3 tytuły AAA na kolejny rok fiskalny.</td> <td>https://tinyurl.com/3d8xkux6</td> </tr> <tr> <td>Xbox 2042 zwiastuje gaming w 32K i do 480 fps. Zwiastun pokazuje „przyszłość gier”.</td> <td>https://tinyurl.com/nm2a2rbk</td> </tr> <tr> <td>BlizzConline oficjalnie anulowany, ale materiały z Diablo 4 i Overwatch 2 zostaną opublikowane</td> <td>https://tinyurl.com/ez6uw7sk</td> </tr> <tr> <td>Sony szykuje przejęcia. PlayStation Studios powiększone o 20%.</td> <td>https://tinyurl.com/axfhdds</td> </tr> <tr> <td>Xbox Series X S – ile może wynosić liczba sprzedanych egzemplarzy?</td> <td>https://tinyurl.com/3tvmy9v9</td> </tr> <tr> <td>PS5 śrubuje kapitalny wynik. Sony potwierdza bardzo wysoką sprzedaż gier i świętuje rekordy.</td> <td>https://tinyurl.com/2ycdfby8</td> </tr> </tbody> </table> <p><small>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PAP, PPE.pl, Planetagraca.pl, stooq.pl, yahoo.com</small></p>		Link	Kraj		Artifex Mundi – wybrane szacunkowe dane za 3Q'21.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,484243	All In! Games - ogłoszenie strategicznych kierunków rozwoju grupy.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,484371	Zagranica		Ubisoft – raport za 1H'21/22	https://tinyurl.com/3ckb7kk7	Ubisoft szykuje ponad 3 tytuły AAA na kolejny rok fiskalny.	https://tinyurl.com/3d8xkux6	Xbox 2042 zwiastuje gaming w 32K i do 480 fps. Zwiastun pokazuje „przyszłość gier”.	https://tinyurl.com/nm2a2rbk	BlizzConline oficjalnie anulowany, ale materiały z Diablo 4 i Overwatch 2 zostaną opublikowane	https://tinyurl.com/ez6uw7sk	Sony szykuje przejęcia. PlayStation Studios powiększone o 20%.	https://tinyurl.com/axfhdds	Xbox Series X S – ile może wynosić liczba sprzedanych egzemplarzy?	https://tinyurl.com/3tvmy9v9	PS5 śrubuje kapitalny wynik. Sony potwierdza bardzo wysoką sprzedaż gier i świętuje rekordy.	https://tinyurl.com/2ycdfby8
	Link																								
Kraj																									
Artifex Mundi – wybrane szacunkowe dane za 3Q'21.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,484243																								
All In! Games - ogłoszenie strategicznych kierunków rozwoju grupy.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,484371																								
Zagranica																									
Ubisoft – raport za 1H'21/22	https://tinyurl.com/3ckb7kk7																								
Ubisoft szykuje ponad 3 tytuły AAA na kolejny rok fiskalny.	https://tinyurl.com/3d8xkux6																								
Xbox 2042 zwiastuje gaming w 32K i do 480 fps. Zwiastun pokazuje „przyszłość gier”.	https://tinyurl.com/nm2a2rbk																								
BlizzConline oficjalnie anulowany, ale materiały z Diablo 4 i Overwatch 2 zostaną opublikowane	https://tinyurl.com/ez6uw7sk																								
Sony szykuje przejęcia. PlayStation Studios powiększone o 20%.	https://tinyurl.com/axfhdds																								
Xbox Series X S – ile może wynosić liczba sprzedanych egzemplarzy?	https://tinyurl.com/3tvmy9v9																								
PS5 śrubuje kapitalny wynik. Sony potwierdza bardzo wysoką sprzedaż gier i świętuje rekordy.	https://tinyurl.com/2ycdfby8																								

Unibep	Unibep podpisał umowę o wartości 108,5 mln PLN netto na realizację w systemie generalnego wykonawstwa II etapu inwestycji mieszkaniowej pn. "Soho" przy ulicy Żupniczej w Warszawie, podała spółka. Zamawiającym jest Yawa Sp. z o.o. 4 Sp. k.
Grupa Azoty	Przemysłana i konsekwentna transformacja klimatyczno-energetyczna to warunek konieczny utrzymania silnej pozycji rynkowej Grupy Azoty w perspektywie najbliższej dekady – mówi Tomasz Hinc, prezes zarządu Grupy Azoty SA. - Rzeczpospolita
Open Finance	Sprzedaż kredytów zrealizowana za pośrednictwem Open Finance wyniosła 953 mln PLN w 3Q'21 wobec 1 737 mln PLN rok wcześniej. Kwotę 902 mln PLN stanowiły kredyty hipoteczne, których sprzedaż spadła z 1 609 mln PLN rok wcześniej.
Grupa Żywiec	Grupa Żywiec podjęła uchwałę w przedmiocie wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2021, w łącznej kwocie 205,4 mln PLN. Kwota zaliczki na akcję wynosi 20 PLN.
Invista	Invista rozpoczęła przegląd opcji strategicznych. Przegląd ma na celu wybór najkorzystniejszego sposobu realizacji długoterminowego rozwoju spółki.
CDRL	Zarząd CDRL złoży wniosek o wypłatę przez spółkę 2 PLN dywidendy na akcję. Środki na ten cel mają pochodzić z kapitału zapasowego z zysków ubiegłych lat.
Famur	Famur wystąpił z roszczeniem wobec Trina Solar Schweiz, która zdaniem polskiej spółki nie wywiązała się z zapisów umowy ramowej w sprawie dostaw paneli fotowoltaicznych.
Games Operators	Games Operators podpisał z firmą Radosław Rowicki umowę dotyczącą stworzenia istotnej części gry "Infection Free Zone".
Gamivo (NC)	Gamivo nawiązał współpracę z administratorem jednej z największych w Europie platform cloud gamingowych - Boosteroid i rozpoczyna działalność w segmencie cloud gamingu, podała spółka. Granie w chmurze umożliwia korzystanie z najnowszych gier typu AAA o zaawansowanych ustawieniach graficznych nawet na słabszych komputerach oraz urządzeniach.

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzystian Brymora

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krystian.brymora@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Adrian Górniak

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl
[deweloperzy, handel, media](#)

Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 35

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

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 02.11.2021 roku, 07:15 CEST.

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia 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 do celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.