

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Krystian Brymora

## KOMENTARZ PORANNY

### Przedświąteczne wzrosty przy niskich obrotach

Inwestorzy z GPW powoli kierują myślą w stronę świątecznych prezentów i wigilijnego stołu, co przekłada się na obroty – wczoraj na szerokim rynku osiągnęły 725 mln PLN, z czego 515 mln PLN przypadło WIG20. Indeks pod koniec sesji przebił poziom 2.200 i zakończył dzień wynikiem +1,2%. Indeksy WIG, mWIG40 i sWIG80 również zyskały odpowiednio 0,9%/0,2%/0,3%. Wśród liderów z grona największych spółek znalazły się tym razem Allegro (+5%), CD Projekt (+3,4%) oraz Dino (+2,9%), które utrzymuje trend wzrostowy. Po drugiej stronie zestawienia uplasował się wtorkowy lider – JSW (-3,3%) oraz Tauron (-2%), który poinformował w czasie sesji o podpisaniu umowy na nabycie udziałów w spółce NJGT. Na szerokim rynku największymi wzrostami cieszyły się akcje GI Group (+27,1%). We wtorek po sesji podano informację o wezwaniu przez GI International do sprzedaży akcji GI Group, stanowiących niemal 25% głosów na WZ. Dwucyfrowy wzrost zaliczyły również akcje spółki Interferie, kończąc dzień 16% nad kreską. Z drugiej strony znalazły się Investment Friends (-16,9%) i Bumech (-19,1%). Europejskie rynki również wczoraj notowały wzrosty. DAX zyskał 0,95%, FTSE wzrósł o 0,66%, jednak najbardziej umocnił się francuski CAC (+1,24%). Amerykańskie indeksy, napędzane pozytywnymi informacjami o PKB i nastrojach konsumentów, również pokazały bycze nastroje. DJI wzrósł 0,7%, S&P zyskał 1%, a Nasdaq zakończył sesję 1,2% nad kreską. Dodatkowo nastroje poprawiają wyniki badań, mówiące, że wariant omikron rzadziej łączy się z ciężkim przebiegiem i hospitalizacją niż wariant delta. Dodatkowo wczoraj FDA dopuściła do użytku Paxlovid – pierwszy lek na Covid-19 w postaci doustnych pigulek. O poranku rynki azjatyckie delikatnie rosną – Nikkei zyskuje 0,6%, Shanghai Composite rośnie w okolicach 0,2%. Kontrakty terminowe również wskazują na pozytywne nastroje przed ostatnią przedświąteczną sesją.

Anna Madziar

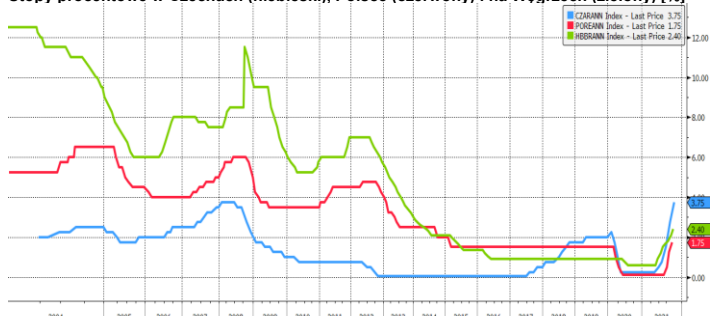
### SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Kety:** Szacunkowe wyniki za 4Q'21 powyżej prognozy spółki i zbliżone do konsensusu. Kurs akcji rośnie o 6%. Po sesji spółka przedstawiła prognozy na 2022 rok - zbliżone do konsensusu z wyjątkiem znacząco wyższego długu netto. Konferencja dziś o 11:00 [komentarz BDM];
- Komputronik:** Spółka miała 1,3 mln PLN zysku netto w 1H'21/22;
- Tauron:** Spółka odkupi 13,7% udziałów PFR na NJGT za ponad 1 mld PLN- negatywne dla Tauron [komentarz BDM];
- KGHM:** Wzrost sprzedaży miedzi/srebra o 3,2% r/r i +8,7% r/r w 11.2021 przy niższej produkcji [tabela BDM];
- Kruk:** Spółka kupiła w Polsce portfele wierzycielności o wartości nominalnej 860 mln PLN;
- Unimot:** Staramy się o realizację prognozy skorygowanej EBITDA w 2021 r. – prezes;
- Asbis:** Szacunkowa sprzedaż w listopadzie'21 wyniosła 306 mln USD [wykres BDM];
- Ailleron:** Spółka chce przekroczyć 200 mln PLN przychodów, szuka przejęć w Ameryce Łacińskiej, nie wyklucza skupu akcji własnych;
- Selena:** Spółka otworzyła w Węgrzech fabrykę chemii budowlanej; planuje budowę kolejnej linii produkcyjnej;
- WP:** Spółka zawarła ugodę dot. eSky. pl;
- PGE:** Projekty fotowoltaiczne PGE o mocy ok. 28 MW wygrały w aukcji OZE;
- Erbud:** Spółka ma aneks do umowy na budynek leczniczo-hotelowy w Mielnie wart 25,8 mln PLN;
- Cognor, Santander BP:** KUKE i Grupa Santander dofinansowały Cognor kwotą w wys. ok. 400 mln PLN;
- Eurocash:** Sieć Duży Ben ma 200 placówek, wejdzie do nowych regionów w 2022 r.;
- Cavatina Group:** Spółki z Cavatina Group pozyskały łącznie ok. 1,1 mld PLN finansowania w 2H'21
- P.A. Nova:** Udany 4Q'21, w 2022 r. liczy na poprawę wyników grupy r/r;
- Marvipol Development:** Spółka sprzedała nieruchomości w Mikołajkach za 12,8 mln PLN netto;
- ZUE:** Oferta ZUE za 76 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu na przebudowę torów w Dąbrowie Górniczej;
- Rainbow Tours:** Aviva Investors Poland TFI zeszło poniżej 5% w kapitale Rainbow Tours;
- Elektrotim:** Artur Więznowski zastąpi Dariusza Poletka w zarządzie Elektrotimu od 1 l 2022;
- Global Cosmed:** Spółka przeprowadzi reorganizację w 3 zakładach produk. do końca 2Q'21.

### WYKRES DNIA

Czesi podnoszą stopy procentowe (piąty raz) o 100 bps do 3,75%, co jest najwyższym poziomem od 2008 roku. Wg prezesa CNB możliwe, że na kolejnym posiedzeniu stopy przekroczą 4% i prawdopodobnie nie będzie to koniec cyklu. Obecnie po 3 podwyżkach stopy w Polsce wynoszą 1,75% vs 1,5% przed pandemią. Consensus Bloomberg zakłada, że do końca 2022 roku stopy wzrosną do 2,7%, choć pojawiają się dużo wyższe prognozy (4%). Wg banków wzrost stóp >4% może mieć wpływ na jakość portfela kredytowego. W Polsce >90% kredytów hipotecznych opartych jest o zmienną stawkę. W Czechach i na Węgrzech jest to ok. 50%. Również udział kredytów hipotecznych do PKB w Polsce jest wyższy (ok. 20% PKB vs 8% na Węgrzech).

### Stopy procentowe w Czechach (niebieski), Polsce (czerwony) i na Węgrzech (zielony) [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg.

### Notowania: środa, 22 grudnia 2021

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 212,3	1,2%	11,5%
WIG30	2 697,8	1,0%	16,6%
mWIG40	5 189,9	0,2%	30,5%
sWIG80	19 732,1	0,3%	22,6%
WIG	67 756,7	0,9%	18,8%
NC Index	375,9	-0,3%	-24,1%
WIG Banki	8 212,1	0,6%	72,3%
WIG Bud	3 732,2	-1,5%	1,9%
WIG Chemia	9 852,9	1,8%	28,0%
WIG Dew	2 701,9	0,0%	13,2%
WIG Energia	2 312,8	-1,8%	13,3%
WIG Games	22 409,0	3,0%	-22,4%
WIG IT	4 713,4	-0,2%	22,0%
WIG Media	8 687,1	1,7%	43,8%
WIG Paliwa	6 248,7	1,0%	26,1%
WIG Spoż	4 305,3	-1,3%	18,2%
WIG Surowce	4 524,4	0,8%	-19,6%
WIG Telco	1 172,2	-1,0%	20,0%
DAX	15 593,5	0,9%	13,7%
FTSE100	7 341,7	0,6%	13,6%
CAC40	7 051,7	1,2%	27,0%
BUX	49 083,6	-2,9%	16,7%
S&P500	4 696,6	1,0%	25,0%
DJIA	35 753,9	0,7%	16,8%
Nasdaq Comp	15 521,9	1,2%	20,4%
Bovespa	105 243,7	-0,2%	-11,6%
Nikkei225	28 562,2	0,2%	4,1%
Shanghai Comp.	3 622,6	-0,1%	4,3%
S&P/ASX 200	7 364,8	0,1%	11,8%
EUR/PLN	4,63	0,3%	1,6%
USD/PLN	4,09	-0,1%	9,6%
CHF/PLN	4,45	0,3%	5,4%
EUR/USD	1,13	0,4%	-7,3%
USD/JPY	114,10	0,0%	10,5%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 201	-20	-0,90%
Kurs zamknięcia	2 219	23	1,05%
Kurs min.	2 195	-1	-0,05%
Kurs max.	2 222	-2	-0,09%
Wolumen obrotu	11 736	-7 265	-38,23%
Otwarte pozycje	32 945	54	0,16%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 190,0	2 186,7	2 212,3	2 212,3	1,2%	516
WIG30	2 678,5	2 671,7	2 697,8	2 697,8	1,0%	562
MWIG40	5 181,1	19 643,9	19 778,0	5 189,9	0,2%	137
sWIG80	19 710,2	5 169,5	5 201,1	19 732,1	0,3%	41
WIG-PL	68 838,5	68 838,5	69 263,0	69 263,0	1,0%	684
WIG	67 336,4	67 231,7	67 756,7	67 756,7	0,9%	715

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	41,35	42 312	5,0%	-51,2%
Asseco Poland	86,55	7 184	-0,6%	27,1%
CCC	101,75	5 583	0,7%	16,3%
CD Projekt	197,84	19 930	3,4%	-28,0%
Cyfrowy P.	34,66	22 167	1,8%	14,5%
Dino	356,70	34 971	2,9%	23,3%
JSW	34,75	4 080	-3,3%	33,9%
KGHM	138,95	27 790	1,3%	-24,1%
Lotos	58,04	10 730	-0,8%	40,0%
LPP	17 200,00	31 862	0,0%	107,6%
Mercator	101,00	1 075	0,4%	-76,1%
Orange	8,05	10 564	1,8%	22,2%
Pekao	114,85	30 145	0,8%	88,0%
PGE	7,64	14 285	-1,9%	17,5%
PGNIG	5,91	34 150	1,6%	6,6%
PKN Orlen	72,52	31 017	1,3%	25,6%
PKOBP	42,65	53 313	1,5%	48,5%
PZU	34,80	30 051	-0,1%	7,5%
Santander Polska	324,00	33 109	-0,8%	74,5%
Tauron	2,45	4 294	-2,0%	-10,0%

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

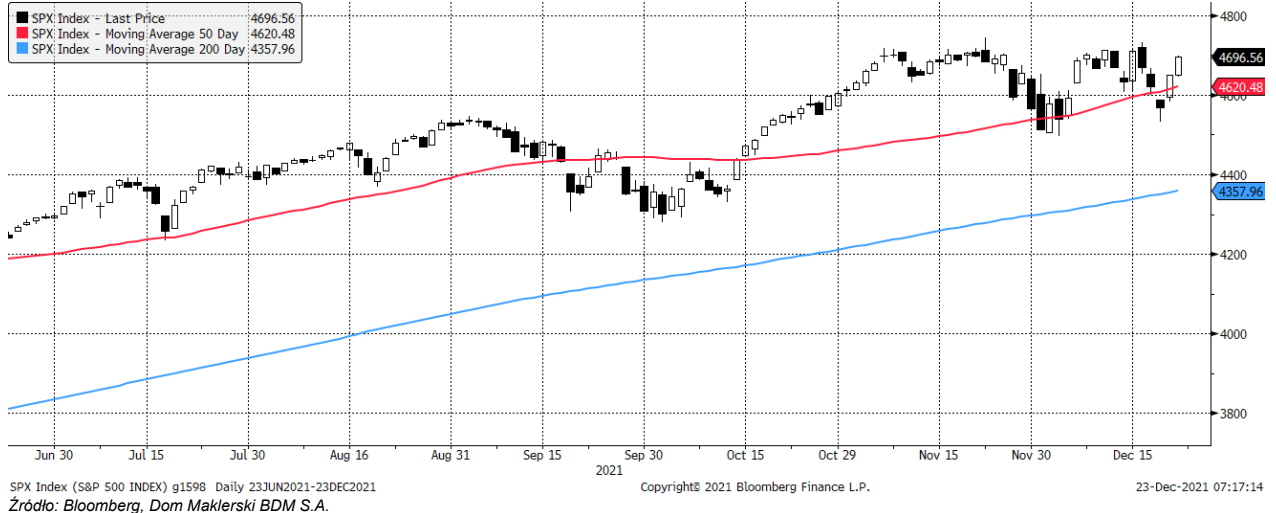
Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

mWIG40									Surowce							
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	554,00	1 311	2,4%	16,9%	Handlowy	58,90	7 696	-0,2%	67,6%	Ropa Brent [USD/bbl]	75,5	2,1%	2,2%	7,0%	45,8%	47,5%
Alior	54,86	7 162	-0,9%	223,3%	Huuge	23,78	2 003	-2,0%	-52,4%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	4,0	3,3%	5,1%	-12,5%	57,3%	53,2%
Amica	110,40	858	-0,4%	-24,8%	ING BSK	265,00	34 477	0,4%	55,0%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	177,0	-0,9%	42,5%	94,4%	827,9%	908,5%
Amrest	27,50	6 038	-3,4%	-0,7%	Inter Cars	454,00	6 432	3,2%	92,4%	CO2 [EUR/t]	76,4	-5,1%	-5,1%	1,3%	134,3%	146,1%
Asbis	21,25	1 179	-3,4%	163,0%	Kernel	56,20	4 723	-2,1%	14,0%	Węgiel ARA [USD/t]	147,4	0,0%	4,1%	31,9%	112,8%	122,8%
Asseco	52,00	2 699	2,0%	20,9%	Kęty	605,00	5 838	6,1%	23,1%	Miedź LME [USD/t]	9 639,0	0,8%	4,6%	1,3%	24,4%	24,8%
Azoty	33,96	3 369	2,9%	23,7%	Kruk	342,00	6 502	-0,9%	140,8%	Aluminium LME [USD/t]	2 811,3	2,8%	8,8%	6,7%	42,4%	41,9%
Benefit	608,00	1 784	2,2%	-27,1%	Livechat	119,20	3 069	1,2%	13,5%	Cynk LME [USD/t]	3 571,5	3,3%	8,5%	8,6%	30,9%	30,2%
Biomed-L.	4,21	275	-2,9%	-53,0%	Mabion	63,00	1 018	-9,4%	203,6%	Ołów LME [USD/t]	2 338,8	1,1%	1,2%	0,9%	18,4%	20,7%
Budimex	228,00	5 821	-2,1%	-25,9%	mBank	394,20	16 708	-1,7%	120,0%	Stal HRC [USD/t]	1 615,0	-1,4%	-0,9%	0,3%	60,7%	85,4%
Celon	33,35	1 701	0,8%	-17,8%	Millennium	7,79	9 444	1,2%	138,1%	Ruda żelaza [USD/t]	114,0	-0,5%	5,8%	20,0%	-26,9%	-27,3%
Ciech	42,10	2 219	1,3%	30,7%	Neuca	805,00	3 568	2,9%	23,7%	Węgiel koksujący [USD/t]	350,7	0,1%	3,2%	14,8%	225,4%	217,1%
Comarch	211,00	1 716	-0,9%	8,5%	Pepco	44,86	25 792	-1,8%	12,1%	Złoto [USD/oz]	1 807,0	1,0%	1,7%	1,8%	-4,8%	-3,5%
Datawalk	191,40	935	-4,0%	-0,3%	Polenergia	70,00	3 181	2,9%	29,2%	Srebro [USD/oz]	22,9	1,5%	3,5%	0,1%	-13,4%	-10,5%
Develia	2,56	1 146	0,0%	0,0%	PKP Cargo	13,86	621	-0,7%	1,2%	Platyna [USD/oz]	973,3	3,8%	5,7%	3,6%	-9,2%	-4,5%
Dom Dev.	111,60	2 834	-2,1%	-2,1%	PlayWay	426,00	2 812	0,9%	-32,7%	Pallad [USD/oz]	1 887,1	5,4%	21,8%	10,8%	-23,1%	-18,3%
Enea	8,32	3 671	-4,0%	27,2%	Selvita	81,00	1 487	0,7%	64,3%	Bitcoin USD	48 307,0	-1,6%	-1,8%	-15,5%	66,6%	107,3%
Eurocash	10,42	1 450	-4,0%	-25,8%	TEN	350,00	2 556	5,4%	-36,5%	Pszonica [USD/bu]	817,8	2,3%	8,2%	5,7%	27,7%	29,9%
Famur	3,25	1 868	0,5%	44,4%	WP.PL	140,00	4 094	1,9%	50,5%	Kukurydza [USD/bu]	604,8	1,1%	3,2%	6,7%	24,9%	35,2%
GPW	40,60	1 704	0,7%	-11,2%	XTB	16,02	1 880	-1,0%	-10,5%	Cukier ICE [USD/lb]	19,3	2,8%	-0,2%	3,5%	35,0%	39,2%

### WIG20



### S&P500



INFORMACJE ZE SPÓLEK

Kęty

Spółka w czasie sesji opublikowała szacunkowe wyniki za 4Q'21- powyżej prognoz z 18.10.21 i zbliżone do konsensusu Bloomberg. Kurs akcji zyskał ponad 6%

Po sesji spółka opublikowała prognozę wyników na 2022 rok, zakładającą spadek raportowanej EBITDA o 7% do 823 mln PLN.

**Komentarz BDM:** prognoza spółki jest 2,7% powyżej konsensusu Bloomberg. Pozostałe parametry, z wyjątkiem znacznie wyższego długu netto, są również zbliżone do konsensusu. Wypłata 85% zysku netto oznacza ok. 51 PLN DPS w 2022 roku (44,6 PLN rok temu) czyli 8,5% DY. Konferencja z zarządem dziś o 11:00. (Krystian Brymora).

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	4Q'21	zmiana r/r	4Q'21P Bloom	różnica
Przychody	778,9	831,8	838,8	754,1	829,0	892,7	921,5	890,2	990,1	1 154,2	1 241,7	1 175,0	32,0%	1 176,0	-0,1%
SWW	326,5	341,5	329,2	254,0	318,4	323,9	328,8	308,8	370,7	445,7	510,9	478,7	55,0%		
SSA	328,8	376,4	402,5	355,0	335,1	383,6	439,3	447,1	410,5	492,6	548,1	581,2	30,0%		
SOG	200,4	192,8	191,3	200,8	245,0	253,5	230,9	208,3	284,4	305,1	299,0	239,5	15,0%		
folia BOPP			55,5			111,5	85,4	86,9	121,4	161,1	144,9				
<b>EBITDA</b>	<b>110,1</b>	<b>135,5</b>	<b>160,6</b>	<b>117,0</b>	<b>145,6</b>	<b>187,4</b>	<b>198,0</b>	<b>141,8</b>	<b>199,7</b>	<b>251,9</b>	<b>245,2</b>	<b>189,0</b>	<b>33,3%</b>	<b>192,7</b>	<b>-1,9%</b>
SWW	29,7	41,7	51,4	29,4	37,3	43,4	51,4	39,9	52,4	68,7	91,2	80,8	102,2%		
SSA	45,8	62,4	79,2	50,0	61,1	74,5	89,4	58,4	73,5	91,3	107,4	64,6	10,7%		
SOG	36,1	36,8	39,1	35,6	50,1	71,4	63,5	43,9	77,0	101,4	57,8	52,3	19,1%		
folia BOPP	5,9	6,9	6,6		12,0	29,6	21,9	21,4	30,8	54,3	22,1				
EBIT	76,6	101,3	125,8	81,7	108,4	151,5	161,6	104,3	162,4	213,9	207,1	150,0	43,8%	168,0	-10,7%
Zysk netto	57,9	75,5	99,0	62,9	83,3	121,0	129,0	97,0	137,3	161,8	167,2	116,0	19,6%	124,4	-6,8%
Marża EBITDA	14,1%	16,3%	19,1%	15,5%	17,6%	21,0%	21,5%	15,9%	20,2%	21,8%	19,7%	16,1%		16,4%	
SWW	9,1%	12,2%	15,6%	11,6%	11,7%	13,4%	15,6%	12,9%	14,1%	15,4%	17,9%	16,9%			
SSA	13,9%	16,6%	19,7%	14,1%	18,2%	19,4%	20,4%	13,1%	17,9%	18,5%	19,6%	11,1%			
SOG	18,0%	19,1%	20,4%	17,7%	20,4%	28,2%	27,5%	21,1%	27,1%	33,2%	19,3%	21,8%			
Marża netto	7,4%	9,1%	11,8%	8,3%	10,0%	13,5%	14,0%	10,9%	13,9%	14,0%	13,5%	9,9%		10,6%	
OCF	119,7	133,0	153,4	136,8	113,7	203,9	156,0	148,4	96,3	93,5	131,5				
CAPEX	-53,1	-92,3	-45,7	-54,5	-42,8	-30,0	-23,5	-49,2	-43,2	-44,8	-43,9				
FCF	66,6	40,7	107,6	82,3	70,9	173,9	132,5	99,2	53,1	48,7	87,6				
12m yield	1,7%	2,4%	3,9%	5,1%	5,2%	7,5%	7,9%	8,2%	7,9%	5,7%	5,0%				
Dług netto	753,4	709,3	659,1	728,8	665,5	485,7	347,5	561,7	534,5	620,1	841,3	840,0	49,5%	724,0	16,0%
/EBITDA	1,6	1,5	1,3	1,4	1,2	0,8	0,5	0,8	0,7	0,8	1,0	0,9			
P/E 12m										11,1	10,3	10,0			
EV/EBITDA 12m										8,1	7,9	7,5			

Źródło: BDM, Spółka

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021S	2022P	r/r	2021P 18.10.21	różnica	2022P Bloomberg	różnica
Przychody	2 027,1	2 267,4	2 642,6	2 993,4	3 203,7	3 533,3	4 556,0	5 415,0	18,9%	4 550,0	0,1%	4 683,0	15,6%
<b>EBITDA</b>	<b>336,2</b>	<b>394,2</b>	<b>421,2</b>	<b>463,5</b>	<b>523,1</b>	<b>672,7</b>	<b>885,8</b>	<b>823,0</b>	<b>-7,1%</b>	<b>863,0</b>	<b>2,6%</b>	<b>801,6</b>	<b>2,7%</b>
SWW	98,9	139,2	150,0	162,7	152,2	172,0	293,1	255,0	-13,0%	279,0	5,1%		
SSA	157,0	160,2	172,0	189,8	237,4	283,4	336,8	357,0	6,0%	336,0	0,2%		
SOG	94,5	104,5	112,5	118,8	147,6	228,9	288,5	225,0	-22,0%	280,0	3,0%		
EBIT	244,4	282,3	301,2	337,7	385,5	525,8	733,4	653,0	-11,0%	711,0	3,1%	628,7	3,9%
Wynik netto	209,8	277,9	236,9	268,2	295,4	430,2	582,3	549,0	-5,7%	566,0	2,9%	490,5	11,9%
Marża EBITDA	16,6%	17,4%	15,9%	15,5%	16,3%	19,0%	19,4%	15,2%		19,0%			
Marża netto	10,4%	12,3%	9,0%	9,0%	9,2%	12,2%	12,8%	10,1%		12,4%			
CAPEX	195,0	261,3	190,0	231,0	251,2	152,0		497,0		284,0			
Dywidenda	136,1	170,2	284,7	228,5	229,1	337,7	430,2	495,0	15,1%	430,2	0,0%	522,2	-5,2%
DY	2,3%	2,9%	4,9%	3,9%	3,9%	5,8%	7,4%	8,5%				9,0%	
Dług netto	242,1	397,5	590,5	774,4	700,0	561,7	840,0	1 331,0	58,5%	780,0	7,7%	906,0	46,9%
/EBITDA	0,72	1,01	1,40	1,67	1,34	0,83	0,95	1,62		0,90		1,1	
Aluminium USD/t	1 666	1 605	1 970	2 112	1 794	1 712	2 470	2 750	11,3%	3 000	-17,7%		
Premia wlewkowa [USD/t]								612	137,0%				
USD/PLN	3,77	3,77	3,77	3,77	3,84	3,90	3,86	3,80	-1,5%	3,90	-1,1%		
EUR/PLN	4,18	4,18	4,18	4,18	4,30	4,44	4,56	4,50	-1,4%	4,55	0,3%		
EUR/USD	1,11	1,11	1,11	1,11	1,12	1,14	1,18	1,18	0,0%	1,17	1,5%		
P/E 12m								10,0	10,6				
EV/EBITDA 12m								7,5	8,7				

Źródło: BDM, Spółka

Komputronik

Spółka w 1H'21/22 odnotowała 798,5 mln PLN przychodów, 10,5 mln PLN EBIT oraz 1,3 mln PLN zysku netto n.j.d.

## Tauron

Tauron podpisał umowę ws. nabycia 176 tys. udziałów w spółce Nowe Jaworzno Grupa Tauron. Udziały te reprezentują 13,71% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu współników tej spółki, a **cena sprzedaży udziałów wynosi 1.061,4 mln PLN** i zostanie zapłacona w terminie 90 dni od dnia zawarcia umowy. Umowa została podpisana z Funduszem Inwestycji Infrastrukturalnych - Kapitałowy FIZAN, którego częścią portfela inwestycyjnego zarządza PFR. "Przejęcie pełnej kontroli właścicielskiej nad blokiem o mocy 910 MW podyktowane jest planowanymi zmianami strukturalnymi w energetyce. Proces ten zmierza do utworzenia NABE, w ramach której skupione zostaną wszystkie bloki węglowe należące do spółek z udziałem skarbu państwa" - Jerzy Topolski, wiceprezes Tauron Polska Energia ds. zarządzania majątkiem.

**Komentarz BDM: informacja negatywna. Implikuje wycenę 100% NJGT na 7,7 mld PLN przy budżecie projektu na poziomie 6 mld PLN.** Tymczasem przypominamy, że blok doznał awarii 11.06.21 i planowo miał być zatrzymany do 17.08.2021. Dn. 02.08.21 spółka informowała, że podczas inspekcji wykryto poważne usterki w obszarze kotła i postój zostanie wydłużony co najmniej do 25.02.2022 roku. 03.11.2021 oszacowano, że **blok ten wróci do pracy dopiero 29.04.2022.** Spółka szacowała wówczas utratę marży w tym okresie na poziomie 390 mln PLN. Przy obecnie, bardzo sprzyjającej sytuacji dla wytwarzania konwencjonalnego koszt utraconych korzyści będzie istotnie wyższy. Wskazywaliśmy w listopadzie, że awaria bloku może negatywnie wpłynąć na wycenę w procesie tworzenia NABE [link](#). Wysoka wycena jednostki może być z kolei pozytywną informacją dla konkurencyjnych bloków Enei czy PGE w procesie wydzielenia (Krystian Brymora).

Tauron zdecydował o pozostawieniu spółki Tauron Ciepło w strukturach grupy, po przeprowadzeniu rynkowej weryfikacji możliwości zbycia spółki oraz po uwzględnieniu aktualnych perspektyw rozwoju krajowego sektora ciepłowniczego-neutralne. Pod koniec stycznia tego roku PGNiG zdecydował o niekontynuowaniu dalszych negocjacji z Tauronem w sprawie zakupu udziałów w spółce Tauron Ciepło. Tauron podawał wtedy, że w związku z niedojściem tej transakcji do skutku zdecydował o rozpoczęciu analiz dotyczących Obszaru Ciepło.

"W najbliższych latach, planujemy przyłączyć do sieci ciepłowniczej średnio około 45 MW ciepła rocznie. Chcemy, aby około 20 proc. przyłączy stanowią budynki przyłączane w ramach likwidacji smogu, czyli takie, w których dotychczas funkcjonowało ogrzewanie węglowe". Docelowo, w 2030 roku gaz ziemny ma stać się dla Tauron Ciepło paliwem bazowym.

W 1Q'22 Grupa Tauron przedstawi zaktualizowaną strategię wpisującą się w dwa rządowe programy dotyczące górnictwa i energetyki - zapowiedział wiceprezes Taurona Jerzy Topolski. Grupa zamierza rozwijać odnawialne, ale i bardziej stabilne źródła energii. Wśród rozważanych przez Tauron przedsięwzięć inwestycyjnych jest m.in. budowa bloku gazowo-parowego w Elektrowni Łagisza o mocy 400-500 MW elektrycznych i 250 MW ciepłych. To obecnie najbardziej zaawansowany tego typu projekt, jednak jego realizację Grupa uzależnia od uzyskania wsparcia w ramach rynku mocy. Wśród "rozwijanych koncepcji inwestycyjnych" Topolski wymienił w swojej prezentacji m.in. wykonanie studiów wykonalności dla potencjalnych bloków parowo-gazowych o mocy ok. 700 MW w elektrowniach Jaworzno, Łaziska i Siersza, dostosowanych do współspalania wodoru. Studia wykonalności mają określić i ocenić potencjał, wykonalność i opłacalność takich inwestycji. Kolejny kierunek, którym zamierza podążać Tauron, to dekarbonizacja ciepłownictwa. M.in. analizowana będzie możliwość zastąpienia jednostek węglowych aktywami gazowymi, odnawialnymi źródłami ciepła lub paliwami alternatywnymi. Analizy mają dotyczyć bloku o mocy 400-500 MW w Katowicach, a także potencjalnych inwestycji w Tychach, Bielsku-Białej i lokalnych kotłowniach.

## KGHM

Spółka opublikowała raport sprzedażowy za 11.2021

### Wybrane dane operacyjne

Dane produkcyjne	lis.20	gru.20	sty.21	lut.21	mar.21	kwi.21	maj.21	cze.21	lip.21	sie.21	wrz.21	paź.21	lis.21
<b>Grupa KGHM</b>													
Produkcja													
Miedź płatna kT	62,4	64,5	61,7	58,0	65,8	64,7	65,3	65,0	64,9	64,6	63,7	61,7	60,5
w tym KGHM SA	48,4	51,1	50,1	45,8	50,5	48,4	50,0	48,4	49,7	49,9	47,3	48,9	46,6
Srebro platne t	104,2	125,6	115,5	99,2	89,6	121,5	129,7	117,6	115,7	109,5	106,3	95,7	131,8
TPM ktroz	18,0	14,4	10,8	11,8	13,0	14,7	12,9	15,6	13,3	14,6	17,8	11,0	13,1
Molibden Mlb	0,6	0,9	0,6	0,4	0,9	0,9	0,9	0,8	0,3	1,0	1,2	0,3	0,5
Sprzedaż													
Miedź kT	66,6	75,8	46,2	62,9	66,6	61,2	62,3	65,7	57,7	56,1	66,2	58,0	68,7
Srebro t	105,3	161,1	82,2	82,5	121,8	104,2	122,3	121,5	121,7	105,6	113,1	106,2	114,5
TPM ktroz	17,7	17,9	12,3	6,9	18,1	14,5	12,1	10,9	9,2	17,5	13,5	8,3	19,0
Molibden Mlb	0,7	1,1	0,6	0,7	1,1	0,6	0,5	0,7	0,1	0,8	0,7	0,8	0,6
zmiana r/r													
Produkcja													
Miedź płatna kT	10,6%	8,8%	5,7%	4,9%	8,9%	14,5%	8,8%	8,2%	12,9%	11,6%	16,0%	1,0%	-3,0%
w tym KGHM SA	5,9%	8,7%	3,9%	2,9%	4,6%	5,4%	4,2%	5,4%	11,2%	11,6%	13,2%	0,0%	-3,7%
Srebro platne t	-21,0%	-2,9%	39,2%	-20,8%	-29,3%	-3,0%	1,6%	-1,8%	6,5%	87,5%	-12,1%	-23,6%	26,5%
TPM ktroz	-15,5%	-37,4%	-30,8%	-25,3%	-35,6%	-13,5%	-19,9%	2,0%	-11,9%	5,8%	9,9%	-33,7%	-27,2%
Molibden Mlb	-45,5%	-30,8%	-25,0%	-50,0%	350,0%	28,6%	-47,1%	-33,3%	-62,5%	66,7%	140,0%	-50,0%	-16,7%
Sprzedaż													
Miedź kT	1,5%	22,5%	-1,3%	3,3%	16,0%	9,9%	0,8%	-2,5%	5,9%	-3,3%	24,2%	1,6%	3,2%
Srebro t	-13,9%	31,3%	-2,4%	-20,9%	-25,4%	-17,2%	-1,2%	-1,9%	15,7%	62,0%	-5,2%	-14,0%	8,7%
TPM ktroz	-43,5%	-30,9%	41,4%	-72,3%	-28,5%	-11,6%	9,0%	-48,1%	10,8%	-26,5%	45,2%	-56,3%	7,3%
Molibden Mlb	-46,2%	37,5%	-33,3%	-53,3%	175,0%	-33,3%	-16,7%	16,7%	-90,0%	33,3%	0,0%	0,0%	-14,3%

Źródło: BDM, Spółka

## PGE

Cztery projekty fotowoltaiczne PGE Energia Odnawialna - spółki zależnej PGE - z województwa łódzkiego, podkarpackiego, opolskiego i podlaskiego, o łącznej mocy ok 28 MW wygrały aukcję na sprzedaż energii elektrycznej w instalacjach odnawialnych źródeł energii (OZE).

**Elektrotim** Rada nadzorcza Elektrotimu powołała Artura Więżnowskiego na członka zarządu od 1 stycznia 2022 r. po rezygnacji Dariusza Połetka z funkcji członka zarządu.

**Kruk** Kruk zawarł umowy dotyczące nabycia portfela detalicznych niezabezpieczonych wierzytelności oraz portfela zabezpieczonych i niezabezpieczonych wierzytelności hipotecznych od Getin Noble Bank. Wartość nominalna zakupionych wierzytelności wynosi blisko 860 mln PLN.

Spółka zależna Kruka, Kruk Investimenti, wygrała przetarg na zakup portfela zabezpieczonych i niezabezpieczonych wierzytelności korporacyjnych od Unicredit. Wartość nominalna portfela wierzytelności wynosi ok. 222 mln EUR (ok. 1,03 mld PLN).

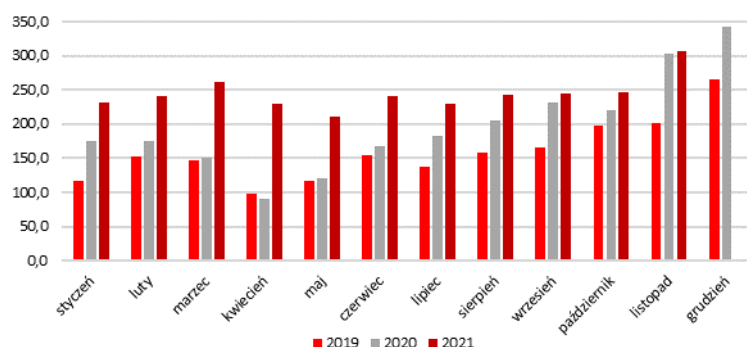
**Pekao** Bank Pekao podpisał ze spółką Miejskie Przedsiębiorstwo Oczyszczania-Łódź umowę programu emisji zielonych obligacji o wartości 400 mln PLN na sfinansowanie Łódzkiego Centrum Recyklingu. Jest to pierwszy w Polsce program emisji zielonych obligacji w branży gospodarki odpadami.

**Santander BP, Cognor** KUKI i Grupa Santander zapewniły spółce Cognor finansowanie w wysokości prawie 400 mln PLN. Cognor planuje za tę kwotę zmodernizować dwa krajowe zakłady oraz zakupić nowoczesną linię produkcyjną do wytwarzania prętów gorąco walcowanych, która ma zastąpić obecną mniej wydajną linię walcowniczą w Zawierciu.

**Banki** Banki chcą zmian w zakresie regulacji. Związek Banków Polskich apeluje o korekty w zakresie składek na Bankowy Fundusz Gwarancyjny i zabezpieczeń kredytów udzielanych rolnikom. - Parkiet

**Asbis** Szacunkowe skonsolidowane przychody w listopadzie'21 wyniosły ok. 306 mln USD (+1% r/r).

**Szacunkowe miesięczne przychody [mln USD]**



Źródło: BDM, spółka

**Cyfrowy Polsat** Zygmunt Solorz zbiera miliardy dzięki giełdzie. Już tylko około 400 mln PLN ma Cyfrowy Polsat na zakup akcji własnych po tym, jak zdecydował się odkupić kolejne walory od założyciela. - Parkiet

**Selena FM** Grupa Selena otworzyła w Węgrowie na Mazowszu fabrykę chemii budowlanej. W Węgrowie planowana jest budowa kolejnej linii produkcyjnej, co pozwoli zwiększyć produkcję nawet trzykrotnie. Ponadto, zakład uruchomi drugą zmianę produkcyjną, w związku z czym przewiduje zatrudnienie prawie 30 dodatkowych pracowników w 2022 r.

**Eurocash** Największa sieć marketów alkoholowych w Polsce - Duży Ben otworzyła w ciągu ostatniego pół roku 50 placówek i ma ich łącznie 200 w 73 miastach. Na przyszły rok sieć planuje "bardzo dynamiczną" ekspansję i wchodzenie do nowych regionów, w których nie jest jeszcze obecna.

**WP** Wirtualna Polska Media, spółka zależna Wirtualna Polska Holding, zawarła pozasądową ugodę, w ramach której m.in. zostały ustalone warunki polubownego zakończenia sporu dotyczącego wykonania i zapłaty za opcję put na akcje eSky.pl.

**Unimot** W bardzo trudnych warunkach zewnętrznych, przy dużej zmienności rynku, Unimot będzie do końca starał się osiągnąć poziom prognozy skonsolidowanej skorygowanej EBITDA w wysokości 75,3 mln PLN w 2021 roku.

Unimot posiada obecnie na Ukrainie 12 stacji franczyzowych pod marką Avia i prowadzi rozmowy pozwalające potencjalnie zwiększyć ich liczbę do 25, ale dalszy rozwój zagranicznej sieci uzależniony jest od sytuacji geopolitycznej, dlatego trudno o formułowanie konkretnych planów.

Wprowadzenie, na razie w ramach pilotażu, sklepów pod marką Spar na stacje sieci Avia, zarządzanej przez Unimot, może zwiększyć sprzedaż pozapaliwową na tych stacjach nawet o 20%.

<b>PKN Orlen</b>	Orlen unowocześni rafinerie. W najbliższych latach koncern zainwestuje kilka miliardów złotych w zakłady w Płocku i Możejkach. Dzięki temu będzie wytwarzał więcej produktów wysokomarżowych i tym samym powinien istotnie poprawić zyski. - Parkiet
<b>Ailleron</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>-Ailleron liczy na przekroczenie w tym roku 200 mln PLN przychodów. Informatyczna grupa szuka nadal celów do przejęć dla spółki Software Mind, priorytetem jest Ameryka Łacińska. W listopadzie ruszyła sprzedaż produktu LiveBank w modelu SaaS, niedługo mogą pojawić się pierwsi klienci.</li><li>- Grupa spodziewa się z końcem roku dodatnich wyników we wszystkich segmentach działalności.</li><li>- Software Mind zapowiedziała przejęcia łącznie za 200 mln PLN. Prezes Styczeń ocenił, że środki mogą zostać w całości wydane na przestrzeni kolejnego roku.</li><li>- <b>Akwizycje i wzrost skali Software Mind mają zawiązką uzupełnić ubytek w zysku jednostki dominującej Ailleron spowodowany sprzedażą udziałów.</b> „Czy to się stanie do końca roku? Nie wiemy, ale na pewno w pierwszych kwartałach przyszłego roku do tego dojdzie” - prezes.</li><li>- Ailleron zakłada, że dynamika wzrostu wyników Software Mind będzie wynosiła 30-40%, częściowo dzięki przejęciom. W przyszłym roku spółka ma zbliżyć się z zatrudnieniem do 1,5 tys. osób. Obecnie łącznie w spółkach grupy pracuje ok. 1,2 tys. osób.</li><li>- Sprzedaż udziałów w firmie była dobrym posunięciem, ponieważ pozwoliła Software Mind ma skokowy wzrost.</li><li>- Cele akwizycyjne działają w analogicznym modelu jak Software Mind i notują rentowność EBITDA na poziomie 20-30% lub wyższą, w przypadku mniejszych podmiotów.</li><li>- Wyceny przejmowanych dotąd przez grupę firm wynoszą od sześć- do dziesięciokrotności EBITDA, przy czym - wskaźnik 10 jest uzasadniony przy wysokiej dynamice wzrostu wynoszący minimum 50% r/r. W Ameryce Łacińskiej wyceny są wyższe, ze względu na zwiększoną konkurencję. Natomiast rekompensuje to wysoka dynamika wzrostu spółek prowadzących działalność w tym rejonie.</li><li>- Poza firmami w Ameryce Łacińskiej Ailleron jest zainteresowany akwizycjami w obszarach technologicznych, takich jak blockchain, sztuczna inteligencja oraz data science.</li><li>- Walka o pracownika w sektorze informatycznym w ostatnim czasie mocno się nasila. Firma jest w stanie dobrze radzić sobie w tej sytuacji.</li><li>- Spółka Software Mind działa wyłącznie w modelu rozliczeń tzw. time and materials, czyli nie realizuje projektów za określoną z góry cenę, co ułatwia negocjacje z klientami. Podnoszenie stawek dla zagranicznych klientów jest łatwiejsze, ale również polskie firmy muszą liczyć się z wyższymi kosztami prac IT.</li><li>- Wszystko wskazuje, że LiveBank niedługo będzie mógł poinformować o pierwszych kontraktach. Ailleron nie oczekuje, że przychody z produktu od razu będą duże. Widzi natomiast duży potencjał do wzrostu.</li><li>- Grupa zamierza w najbliższym czasie rozwijać najmniejszy segment działalności, Hoteltech (rozwiązania dla branży hotelarskiej), a docelowo planuje jego wydzielenie i pozyskanie inwestora.</li><li>- <b>Od początku roku kurs akcji Ailleron wzrósł o ok. 11%. Prezes ocenia, że obecna wycena spółki nie odzwierciedla jej wartości. Spółka nie wyklucza skupu akcji własnych.</b></li></ul>
<b>DataWalk</b>	DataWalk zamierza mocniej podkręcić tempo. 2022 zapowiada się dla grupy pracowicie. Na zyski trzeba będzie jeszcze poczekać. - Parkiet
<b>Tarczyński</b>	Tarczyński wyda miliony na większe moce. Spółka z GPW chce produkować jeszcze więcej mięsnych wyrobów. Dostanie podatkową ulgę na rozbudowę fabryki na Dolnym Śląsku. – Puls Biznesu
<b>P.A. Nova</b>	P.A. Nova zanotowała po 1-3Q'21 wyniki lepsze niż początkowo zakładał zarząd, a 4Q'21 wpisał się w ten pozytywny trend. W przyszłym roku wzrost przychodów grupy powinien zniwelować spadek marż na kontraktach budowlanych i pozwolić na wzrost wyników r/r.
<b>Erbud</b>	Erbud podpisał aneks o wartości 25,8 mln PLN netto do umowy na budowę, rozbudowę i przebudowę budynku usługowego leczniczo-hotelowego Sofra w Mielnie. Łączna wartość umowy po zawarciu aneksu wynosi 51,7 mln PLN netto.
<b>Marvipol Development</b>	Marvipol Development zawarł umowę sprzedaży, na podstawie której zbył nieruchomości w Mikołajkach o powierzchni 32,3 ha. Wartość transakcji wyniosła 12,8 mln PLN netto.
<b>ZUE</b>	Oferta ZUE za 76 mln PLN brutto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu dot. przebudowy torowiska tramwajowego w ciągu ul. Sobieskiego i ul. Królowej Jadwigi w Dąbrowie Górniczej.
<b>Grupa Azoty</b>	Dwanaście rodzin Puław otrzymało świąteczne prezenty w ramach akcji "Azotowy Dar Mikołajkowej Radości". Zbiórkę zorganizowały Grupa Azoty Puławy i Miejski Ośrodek Pomocy Społecznej w Puławach.
<b>Rainbow Tours</b>	Fundusze Aviva Investors Poland TFI zmniejszyły zaangażowanie w Rainbow Tours i mają obecnie 944.943 sztuk akcji tej spółki, stanowiących 4,9% kapitału zakładowego. Przed transakcją sprzedaży akcji, fundusze posiadały 974.943 akcji Rainbow Tours, które stanowiły 5,06% kapitału zakładowego.
<b>Global Cosmed</b>	Global Cosmed przyjął plan reorganizacji produkcji w trzech zakładach produkcyjnych grupy kapitałowej i zamierza przeprowadzić działania w tym zakresie do końca 2Q'22.

**Cavatina  
Group**

Spółki należące do Cavatina Group, w skład której wchodzi m.in. notowany na GPW Cavatina Holding, pozyskały finansowanie na kwotę ponad 1,1 mld PLN w 2H'21. Cavatina Holding zadebiutowała na GPW, pozyskując 187,5 mln PLN, wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej 56,1 mln PLN, a spółki całej grupy Cavatina Group zawarły umowy w zakresie finansowania na kwotę blisko 900 mln PLN, w tym ponad 190 mln PLN na zakup gruntów i realizację projektów mieszkań na wynajem Resi Capital.

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](mailto:krystian.brymora@bdm.pl)

[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (+48) 516 086 705

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto: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](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: [tomasz.ilczyszyn@bdm.pl](mailto:tomasz.ilczyszyn@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto: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 opisujące w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 23.12.2021 roku, 07:20 CEST.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.