

Redaktor wydania: Anna Madziar/ Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Postępy w negocjacjach wojennych paliwem do wzrostów**

Wtorkowa sesja zarówno w Europie jak i USA przebiegała pod dyktando byków, a informacje odnośnie zapewnienia Rosji o ograniczeniu aktywności wojskowej w pobliżu Kijowa i Czernihowa zwiększyły skalę optymizmu na rynkach. Tego dnia WIG20 przy obrotach sięgających 1,5 mld PLN zyskał 2,3% i zatrzymał się na poziomie 2171,6 pkt. Najsilniej umacniającymi się polskimi blue chipami były banki: Pekao (+9,2%), PKO BP (+8,8%), Santander (+7,0%) oraz mBank (7,0%). Z drugiej strony znalazły się takie podmioty jak JSW (-4,5%), PGNiG (-3,3%) oraz KGHM (-2,7%). Również mWIG0 zakończył notowania wzrostami (0,5%), negatywnie natomiast wyróżnił się sWIG80, który stracił 1,4%. Podczas wtorkowych notowań wyróżniły się ukraińskie spółki, Kernel przy obrotach sięgających 30 mln PLN zyskał 12,3%, Coal Energy (+37,9%), KSG Agro (+25,9%), a cały WIG-Ukraina urosł o 12,1%. Na europejskich giełdach panował kolor zielony, DAX poszedł w górę o 2,8%, CAC40 zakończył dzień zwyżką 3,1%, a FTSE100 zatrzymał się o 0,9% nad kreską. Również sesja na Wall Street przebiegała w pozytywnych nastrojach, tego dnia najlepiej prezentowały się spółki technologiczne, Nasdaq zyskał 1,8%, S&P500 umocnił się o 1,2%, a Dow Jones zakończył notowania ze zwyżką na poziomie 1,0%. W dniu wczorajszym cena ropy WTI zaliczyła solidną korektę, aktualnie cena kształtuje się na poziomie 105 USD/baryłka. Dzisiaj przed nami o 11:00 przemówienie prezesa EBC, a o 14:30 odczyt PKB za 4Q'21 z USA. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 1,2% zwyżką, Nikkei natomiast zniżkuje o 1,4%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy znajdują się na lekkim minusie.

Krzysztof Tkocz

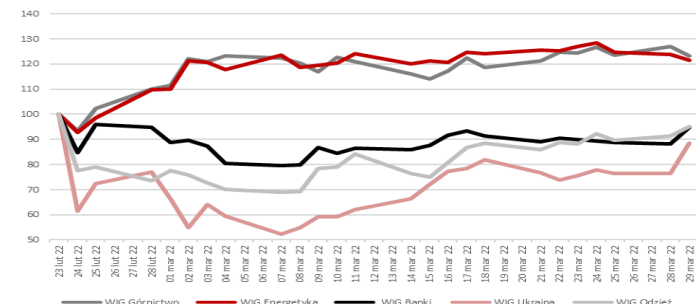
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Ciech:** Finalne wyniki za 4Q'21 zgodne ze wstępnyimi. Celem na 2022 rok co najmniej 727 mln PLN EBITDA (neutrałne) [komentarz BDM];
- **Brand24:** Spółka w 2021 wypracowała 0,3 mln PLN zysku wobec 1,3 mln PLN straty rok wcześniej;
- **LPP:** Spółka zamknęła wszystkie sklepy w Rosji;
- **Tauron:** Zarząd spółki rekomenduje niewypłacanie dywidendy z zysku za '21;
- **PKN Orlen:** Spółka uruchamia fundusz venture capital, chce zainwestować ok. 100 mln EUR w ciągu 10 lat;
- **Orange:** Spółka uruchomiła system OSS od Comarchu do obsługi sieci światłowodowej;
- **Cognor:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'21 (29.03.2022);
- **Huuge Games:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'21 (29.03.2022);
- **Budimex:** Spółka ma umowę z Tramwajami Warszawskimi o łącznej wartości 557,25 mln PLN;
- **Answer.com:** Podsumowanie webinaru po wynikach za 4Q'21;
- **Enter Air:** Spółka notuje spory popyt na loty, chce w 2022 roku osiągnąć zysk netto;
- **Cognor:** Spółka może w 2022 roku powtórzyć rekordowe wyniki finansowe z 2021 roku;
- **Mirbud:** Spółka ma umowę na realizację hali remontowej w Krośnie Odrzańskim za 48,6 mln PLN;
- **Quercus TFI:** Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'21 (29.03.2022);
- **GI Group:** Akcjonariusze spółki zdecydowali o emisji do 98,6 mln akcji;
- **Zamet:** Grupa zawarła porozumienie dot. współpracy z Aker Solutions AS w latach 2023-25;
- **BioMaxima:** Spółka chce wypłacić 0,45 PLN dywidendy na akcję za '21;
- **Best:** Spółka utworzyła odpis aktualizujący wartość inwestycji w Kredyt Inkaso;
- **ASM Group:** Członkowie porozumienia wzywają do sprzedaży 582.156 akcji spółki po 0,65 PLN/szt;
- **Interferie:** Spółka otrzyma 5,6 mln PLN pożyczki preferencyjnej z PFR;
- **Urteste (NC):** Spółka opracowała prototyp testu diagnostycznego na raka jelita grubego.

**WYKRES DNIA**

Pierwsza od ponad trzech tygodni runda bezpośrednich rozmów między Rosją a Ukrainą nie przyniosła porozumienia w sprawie zawieszenia broni, ale stworzyła potencjalną drogę do spotkania Putina i Zelenskigo w celu rozwiązania konfliktu. **Ukraińscy negocjatorzy oświadczyli, że chcą gwarancji bezpieczeństwa dla obszarów poza kontrolowanym przez Rosję Krymem i terytoriami znajdującymi się w rękach separatystów. W odpowiedzi Rosja ogłosiła, że zmniejsza aktywność wojskową w pobliżu Kijowa i Czernihowa.** Rosyjski główny negocjator Władimir Medyiński powiedział, że Ukraina przedstawiła jasne stanowisko, które zostanie niezwłocznie przekazane Putinowi w celu uzyskania odpowiedzi. WIG Ukraina zyskuje +16%, banki +7%, a odzież +4%. Straty górnictwa/energetyki.

**Zachowanie WIG Górnictwo, Energetyka, Ukraina, Banki, Odzież od wojny\***



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. Bloomberg. \* znormalizowane [23.02.2022=100]

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: wtorek, 29 marca 2022**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 171,6	2,3%	-4,2%
WIG30	2 632,5	1,9%	-4,8%
mWIG40	4 783,9	0,5%	-9,6%
sWIG80	19 342,2	-1,4%	-3,6%
WIG	65 603,5	1,6%	-5,3%
NC Index	358,6	0,3%	-8,0%
WIG Banki	7 844,6	7,3%	-9,2%
WIG Bud	3 628,5	0,4%	-3,6%
WIG Chemia	11 179,3	-0,3%	13,8%
WIG Dew	2 701,4	-1,2%	-4,9%
WIG Energia	2 629,5	-2,0%	8,9%
WIG Games	19 007,0	0,2%	-14,8%
WIG IT	4 335,0	-0,7%	-7,9%
WIG Media	7 317,6	-2,9%	-16,5%
WIG Paliwa	6 564,7	-2,3%	1,1%
WIG Spoż	3 152,8	8,3%	-29,7%
WIG Surowce	6 127,4	-3,0%	35,0%
WIG Odzież	6 514,9	4,2%	-31,3%
DAX	14 820,3	2,8%	-6,7%
FTSE100	7 537,3	0,9%	2,1%
CAC40	6 792,2	3,1%	-5,0%
BUX	46 707,5	5,4%	-7,9%
S&P500	4 631,6	1,2%	-2,8%
DJIA	35 294,2	1,0%	-2,9%
Nasdaq Comp	14 619,6	1,8%	-6,6%
Bovespa	120 014,2	1,1%	14,5%
Nikkei225	28 252,4	1,1%	-1,9%
Shanghai Comp.	3 203,9	-0,3%	-12,0%
S&P/ASX 200	7 464,3	0,7%	0,3%
EUR/PLN	4,66	-0,7%	1,6%
USD/PLN	4,20	-1,7%	4,1%
CHF/PLN	4,52	-1,3%	2,1%
EUR/USD	1,11	0,9%	-2,5%
USD/JPY	122,88	-0,8%	6,8%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 142	11	0,52%
Kurs zamknięcia	2 194	60	2,81%
Kurs min.	2 121	-8	-0,38%
Kurs max.	2 198	37	1,71%
Wolumen obrotu	35 525	16 000	81,95%
Otwarte pozycje	31 762	2 063	6,95%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 134,6	2 107,7	2 183,0	2 171,6	2,3%	1 631
WIG30	2 600,1	2 564,1	2 649,4	2 632,5	1,9%	1 756
MWIG40	4 781,5	4 781,5	4 783,9	4 783,9	0,5%	240
sWIG80	19 628,2	4 744,2	4 879,1	19 342,2	-1,4%	88
WIG-PL	65 980,0	65 980,0	67 240,9	67 240,9	1,5%	1 915
WIG	64 959,3	64 230,0	66 152,3	65 603,5	1,6%	1 992

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	36,20	37 042	4,9%	-6,8%
Asseco Poland	80,15	6 652	-0,1%	-7,3%
CCC	61,60	3 380	1,0%	-41,6%
CD Projekt	178,30	17 962	1,1%	-7,6%
Cyfrowy P.	28,14	17 997	1,2%	-19,0%
Dino	345,20	33 843	1,3%	-6,0%
JSW	75,04	8 811	-4,5%	115,2%
KGHM	177,00	35 400	-2,7%	27,0%
Lotos	58,30	10 778	-0,7%	-4,4%
LPP	11 780,00	21 822	5,8%	-31,5%
mBank	353,00	14 962	7,0%	-18,5%
Orange	8,11	10 643	0,7%	-4,0%
Pekao	117,25	30 775	9,2%	-3,9%
Pepco	45,69	26 272	-1,2%	-1,8%
PGE	9,11	17 034	-2,0%	13,0%
PGNiG	6,38	36 877	-3,3%	1,3%
PKN Orlen	75,50	32 292	-2,4%	1,6%
PKO BP	41,56	51 950	8,8%	-7,5%
PZU	34,07	29 420	1,1%	-3,6%
Santander Polska	305,60	31 229	7,0%	-12,3%

mWIG40										Surowce						
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R	
11 bit st.	572,00	1 354	-2,1%	3,2%	Huuuge	18,90	1 592	-0,5%	-24,7%	Ropa Brent [USD/bbl]	111,1	-1,2%	-3,8%	10,0%	42,9%	73,2%
Alior	46,00	6 005	6,5%	-15,9%	ING BSK	238,00	30 964	0,4%	-10,9%	Gaz USA HH [USD/MMBTU]	5,3	-4,2%	1,7%	19,9%	41,4%	101,1%
Amrest	21,02	4 615	0,2%	-24,2%	Inter Cars	430,00	6 092	-1,1%	-9,1%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	106,3	-2,5%	7,3%	9,0%	38,4%	475,9%
Asbis	15,32	850	7,3%	-29,4%	Kernel	36,50	3 067	12,3%	-37,8%	CO2 [EUR/t]	81,5	1,2%	1,6%	-0,3%	1,6%	95,2%
Asseco	48,20	2 501	-3,6%	-6,6%	Kęty	627,00	6 051	-2,8%	2,8%	Węgiel ARA [USD/t]	268,5	-0,6%	-16,9%	5,4%	96,3%	280,9%
Azoty	42,30	4 196	-0,8%	25,1%	Kruk	313,80	5 966	1,1%	-4,0%	Miedź LME [USD/t]	10 314,5	-0,3%	0,5%	4,0%	5,9%	16,3%
Benefit	573,00	1 681	-1,2%	-9,9%	Livechat	97,30	2 505	2,5%	-16,7%	Aluminium LME [USD/t]	3 416,3	-4,9%	-2,2%	0,8%	21,7%	52,4%
Biomed-L.	3,59	234	-0,3%	-19,1%	Mabion	30,60	495	-1,6%	-49,9%	Cynk LME [USD/t]	4 033,0	-1,6%	3,3%	9,4%	12,3%	43,2%
Budimex	227,50	5 808	2,5%	0,2%	Mercator	70,36	749	-0,8%	-27,5%	Olów LME [USD/t]	2 389,0	0,5%	5,0%	0,0%	2,2%	23,7%
Celon	26,00	1 327	-1,0%	-21,6%	Millennium	6,64	8 055	7,8%	-19,0%	Stal HRC [USD/t]	1 490,0	33,0%	30,9%	41,1%	3,8%	17,2%
Ciech	42,00	2 213	1,0%	0,0%	Mo-Bruk	401,00	1 409	-0,7%	4,2%	Ruda żelaza [USD/t]	149,7	-0,2%	0,8%	5,4%	33,1%	-10,3%
Comarch	186,00	1 513	-1,1%	3,3%	Neuca	792,00	3 540	-1,1%	-5,7%	Węgiel koksujący [USD/t]	510,0	4,4%	-7,9%	13,7%	45,1%	344,8%
Datawalk	189,00	923	-1,3%	-16,4%	Polenergia	69,00	4 631	-1,1%	-6,2%	Złoto [USD/oz]	1 924,7	0,1%	0,2%	0,8%	5,2%	14,2%
Develia	3,44	1 540	-1,1%	15,8%	PKP Cargo	12,54	562	0,8%	-10,6%	Srebro [USD/oz]	24,8	-0,2%	0,2%	1,5%	6,5%	3,3%
Dom Dev.	99,70	2 547	-0,3%	-16,9%	PlayWay	322,00	2 125	-2,1%	-23,0%	Platyna [USD/oz]	997,4	1,0%	-2,8%	-4,8%	3,0%	-14,0%
Enea	8,98	3 964	-1,4%	5,5%	Selvita	64,30	1 180	-4,0%	-21,6%	Pallad [USD/oz]	2 199,5	-1,7%	-11,0%	-12,0%	15,0%	-14,4%
Eurocash	12,65	1 760	-2,8%	16,7%	Tauron	2,89	5 058	-3,8%	8,7%	Bitcoin USD	47 349,2	-1,3%	11,1%	13,7%	2,2%	-19,3%
Famur	2,74	1 575	-0,7%	-18,2%	TEN	215,40	1 573	1,7%	-38,3%	Pszrenica [USD/bu]	1 016,8	-3,8%	-9,1%	9,6%	31,9%	69,0%
GPW	40,62	1 705	-1,3%	-1,9%	WP.PL	114,40	3 347	-5,5%	-18,9%	Kukurydza [USD/bu]	731,3	-2,3%	-2,9%	4,8%	23,3%	35,6%
Handlowy	65,00	8 493	3,2%	10,2%	XTB	18,96	2 226	-0,2%	13,0%	Cukier ICE [USD/lb]	19,1	-2,5%	-0,2%	8,0%	2,7%	32,2%

### WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

### S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

**Ciech** Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'21.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	4Q'20	4Q'21	r/r	4Q'21S 02.03.22	4Q'21S 22.03.22	4Q'21P BDM***	różnica	4Q'21P Konsens.***	różnica	2020	2021	2021P CIE 22.04.21
Przychody	805,7	992,1	23,1%	991,2	992,2	1 079,0	-8,1%	896,0	10,7%	2 975,7	3 459,9	3125-3285
Wynik brutto na sprzedaży	150,0	121,2	-19,1%			173,3	-30,0%			630,7	647,6	
EBITDA	169,3	177,8	5,0%	171,3	174,3	157,5	12,9%	161,0	10,4%	588,6	730,4	700-734
<b>EBITDA adj.*</b>	<b>149,3</b>	<b>223,7</b>	<b>49,9%</b>	<b>224,3</b>	<b>223,6</b>	<b>187,5</b>	<b>19,3%</b>	<b>195,0</b>	<b>14,7%</b>	<b>585,3</b>	<b>778,0</b>	
EBIT	73,4	60,4	-17,7%			74,1	-18,4%	73,0	-17,2%	250,0	355,8	
Zysk brutto	58,7	37,7	-35,9%			61,0	-38,3%			188,1	272,2	
Zysk netto	52,0	58,4	12,3%		58,0	48,2	21,1%	44,0	32,7%	129,3	292,4	
OCF	250,1	687,9	175,0%	558,9	687,9	367,3	87,3%			767,2	1 278,9	
Dług netto	1 596,8	1 211,6	-24,1%	1 303,0	1 304,0	1 569,8	-22,8%			1 596,8	1 211,6	
Dług netto** (bez leasingu)	1 531,0	1 178,0	-23,1%	1 177,0	1 178,0	1 443,8	-18,4%			1 531,0	1 178,0	
/EBITDA**	2,45	1,63	-33,5%	1,6	1,6	1,95	-16,3%			2,5	1,63	
Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,6%	12,2%				16,1%					18,7%	
Marża EBITDA adj.	18,5%	22,5%		21,8%	22,5%	17,4%		21,8%			22,5%	
Marża EBIT	9,1%	6,1%				6,9%		8,1%			10,3%	
Marża zysku netto	6,5%	5,9%				4,5%		4,9%			8,5%	
P/E 12m		7,6										
EV/EBITDA adj. 12m		4,4										

Źródło: BDM, spółka. \* - normalizacja wg. spółki uwzględniająca LTIP. \*\* - dług netto liczony do umów kredytowych. \*\*\* - prognozy/konsensus sprzed szacunków.

**Komentarz BDM:** wyniki zgodne ze wstępnymi. Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Brand24** Spółka w 2021 miała 15,8 mln PLN przychodów, 0,8 mln PLN EBIT (vs. -1 mln PLN w 2020) oraz 0,3 mln PLN zysku netto wobec 1,3 mln PLN straty netto rok wcześniej.

**LPP** Grupa zakończyła operacyjne czynności konieczne do zamknięcia salonów w Rosji i we wtorek został zamknięty ostatni z nich.

**Tauron** Zarząd spółki podjął decyzję o rekomendowaniu niewypłacania dywidendy z zysku netto za 2021 r. i przeznaczenia zysku w kwocie 259,9 mln PLN na kapitał zapasowy.

**PKN Orlen** Spółka powołała korporacyjny fundusz venture capital, który chce zainwestować ok. 100 mln EUR w ciągu 10 lat w komercjalizację zaawansowanych technologii wspierających budowę gospodarki opartej o czystą, bezpieczną energetykę.

**Cognor** Podsumowanie konferencji za 4Q'21 (29.03.2022)

- program wsparcia dla energochłonnych kontynuowany;
- negatywna różnica między kosztem wsadu BOF vs EAF będzie rekompensowana wysokimi cenami uprawnień do emisji CO2 dla producentów BOF;
- spółka jest w stanie powtórzyć wyniki 2021 roku w 2022 roku, co pół roku temu wydało się mało prawdopodobne; Q&A:
- wpływ nowelizacji ustawy o wsparciu dla energochłonnych na wyniki 2022? Raczej bez znaczących zmiany. Może to być ok. 30 mln PLN przychodów;
- Przesunięcie postoiu remontowego Ferrostal? Tak, spółka zdecydowała o przesunięciu postoiu remontowego z uwagi na wysokie ceny i marże;
- Rekordowo wysokie ceny wyrobów stalowych i wpływ na popyt? Cena 6000 PLN/t prętów to bardzo wysokie ceny, spółka uważa że ceny mogą spaść ale po ustabilizowaniu sytuacji na Ukrainie;
- Czy spółka jest w stanie poprawić rekordowe wyniki 4Q'21 w 1Q'22? tak, jest w stanie;

**Wypowiedzi prasowe:**

- Cognor zakłada bardzo dobre 1H'22 i ocenia, że nawet w przypadku pogorszenia sytuacji w 2H'22 możliwe będzie powtórzenie ubiegłorocznych wyników. Spółka zakłada bardzo dobry 1Q'22 (>160 mln PLN EBITDA). Nawet jeśli 2Q'22 miałyby przynieść korektę, to będzie ona skompensowana wynikami 1Q'22;
- W związku z utrzymującymi się obecnie wysokimi cenami, Cognor zdecydował o odłożeniu planowanego na kwiecień postoiu remontowego w Gliwicach. "Postój nie nastąpi 25 kwietnia, bo byłoby zbrodnią, gdybyśmy nie produkowali w takiej cenie. Jednocześnie to jest wyraz niewiary, że ożywienie będzie długo trwało. Nie podamy nowej daty, bo nie ma to dziś sensu".
- nic nie stoi na przeszkodzie, aby zarząd Cognora rekomendował wypłatę dywidendy za 2021 rok;
- Cognor zakłada, że nakłady inwestycyjne w 2022 r. będą znacznie wyższe, niż zrealizowane w 2021 r. czy 2020 r., przede wszystkim w związku z planowaną budową zakładu produkcyjnego w Siemianowicach Śląskich. Budżet projektu 0,5 mld PLN, ale oferty na budowę dopiero za pół roku więc może się zmienić. (Krystian Brymora).

**Orange** Comarch OSS wspiera wdrożenie i obsługę oferowanych przez Orange Polska usług dostępu do internetu za pomocą światłowodu Fiber to the Home (FTTH).

**Huuuge Games** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'21 (29.03.2022)

- nowe gry w 2021 r. wypracowały 45,4 mln USD przychodów (bookings), +120% r/r, za 75% tej pozycji odpowiadała gra „Traffic Puzzle”;
- nowe gry odpowiadały za 13% przychodów w 4Q'21;
- „Traffic Puzzle” jest najbardziej obiecującym produktem,
- głównym ograniczeniem „Traffic Puzzle” jest strona produktowa, w szczególności optymalizacja poziomów trudności, mają rozwiązanie, które zostanie wdrożone pod koniec 2Q'22;
- zaczynają pracę nad drugą grą w ramach franczyzy „Traffic Puzzle”;
- UA w 4Q'21 wynosił 30% przychodów (vs 45% w 4Q'20, -34% r/r);
- dział wydawniczy Huuuge pracuje obecnie nad 16 "nowymi możliwościami", jednak w najbliższej przyszłości spółka nie zamierza podawać konkretnej liczby podpisanych umów w pionie wydawniczym, ponieważ większość naszego zespołu pracuje w regionach, które ucierpiały z powodu niestabilnej sytuacji geopolitycznej;
- spółka z sukcesem realizuje strategię Publishing 2.0. Zintegrowali 'Diffy' i 'College Love Game' - dwa z ostatnio opublikowanych produktów. Obecnie skalują oba te produkty poprzez skalowanie produktu i marketingu;
- gry z wydawnictwa są jeszcze niedojrzałe, generują obecnie ok. 4 tys. USD na dzień;
- Huuuge rozpoczął skup do 2,5 mln akcji własnych (SBB) po cenie nie wyższej niż 40 PLN na akcję, chce przeznaczyć na buy-back, który potrwa do 31 marca 2023 r. łączną kwotę 100 mln PLN;
- „Traffic Puzzle” przygotowany jest na dwucyfrowe wzrosty;
- Web3 pierwsze kroki -> spółka aktywnie buduje gry dla Web3;

**Q&A:**

- spadek kosztów pracy r/r i q/q -> wynikał z mniejszych bonusów?
- social casino games -> są dojrzałe ale trwałe, baza użytkowników tego rodzaju gier jest w trendzie spadkowym (ten stan utrzymuje się już od kilku lat)? To jest jedna z najbardziej dojrzałych kategorii w App Store;
- spółka nie chce podawać celów wynikowych na ten rok;
- inflacja -> w przypadku ich polityki wynagrodzeń nie będzie to głównym ciężarem, 1-2% wyższe w Polsce, ale dzięki wysokiemu USD/PLN będzie w pełni kompensowane (duża część wynagrodzeń wypłacana jest w PLN); będą oczywiście podwyższać wynagrodzenia w 2022 r.;
- spółka cały czas szuka nowych podmiotów, są bardzo aktywni w świecie wydawniczym;
- koszty UA powinny być w 2022 r. delikatnie niższe, znacznie wyższe proporcje będą na nowe gry;
- Huuuge Live – ogłosili tą platformę ale jeszcze nie jest dostępna;
- 1Q'22 był ciężkim kwartałem;
- nowe gry z segmentu social casino -> spółka nigdy nie przestała „kochać” gier kasyno. (Krzysztof Tkocz)

**Budimex** Spółka podpisała z Tramwajami Warszawskimi umowę na zaprojektowanie i wykonanie robót w ramach budowy trasy tramwaju szybkiego od ul. Kasprzaka do Wilanowa na odcinkach: od Puławskiej do ul. Św. Bonifacego i pętli Stegny oraz od ul. Św. Bonifacego do ul. Branickiego. Całkowita wartość oferty to 557,25 mln PLN netto.

**Enter Air** - Enter Air odczuwa dość duży popyt na usługi lotnicze i zakłada, że 2022 roku pokaże zysk netto.

- Ze względu na osłabienie PLN w stosunku do USD, może się jednak zdarzyć, że mniej Polaków zdecyduje się na wylot na zagraniczne wakacje. Stąd tegorocznym celem spółki, nie jest skupianie się tylko na rynku polskim, ale dalsza dywersyfikacja w Europie. Chcą wzmocnić swoją obecność m.in. w Niemczech, Skandynawii, Wielkiej Brytanii i Szwajcarii. W ostatnim roku latali na tych rynkach raczej krótkie kontrakty. Wolumenowo zwiększają udział zagranicznych rynków w stosunku do rynku polskiego.

- Spółka liczy, że w 2022 roku pod kątem liczby lotów wróci do normalnych poziomów. Możliwy jest nawet powrót do 100% z 2019 roku. Trzeba jednak podkreślić, że jej celem nie jest uzyskanie jak największej liczby lotów, ale najważniejszym celem jest powrót do trwałej rentowności. Uzyskują ją wówczas, gdy jest przewaga popytu nad popytą i mają wówczas największą efektywność wykorzystania floty.

- W tym roku spółka planuje korzystać z 25 swoich samolotów. Czy będzie zwiększać flotę korzystając z wynajmu dodatkowych maszyn, zależy od tego jak ostatecznie poukładają się tegoroczne kontrakty.

- Jeśli chodzi o kursy walut, to koszty i przychody mają głównie w EUR i USD. Nie mają gotówkowej ekspozycji walutowej.

- Zakładają, że w 2022 roku osiągną zysk netto, sytuacja na rynku jest dobra, a restrukturyzacja w postaci m.in. obniżenia kosztów leasingu samolotów, którą prowadzili przez ostatnie dwa lata, już przynosi efekty.

- Dyrektor generalny ocenia, że Enter Air zamknął 2021 rok w okolicy zera na poziomie wyniku netto. w warunkach w jakich latali w 2021 roku, poradzili sobie znakomicie i nikt w Europie nie był w stanie tego lepiej „rozegrać”. W stosunku do 2019 roku, czyli ostatniego przed pandemią doszli do około 80% lotów w 2021 roku.

- Na razie w związku z pożyczką PFR Enter Air ma ograniczenie dotyczące wypłaty dywidendy. Obowiązuje ono do momentu spłaty pożyczki. Teoretycznie istnieje możliwość uzyskania zgody PFR na wypłatę dywidendy, ale aktualnie nie są prowadzone takie rozmowy.

- Decyzja dotycząca inwestycji w nowy hangar może zapaść w 2022 roku.

Answer.com

Podsumowanie webinaru po 4Q'21 (29.03.2022)

- 1,5 mln klientów (+32% r/r), 145 tys. SKU's (produktów dostępnych dla klientów);
- 3 nowe rynki w 2021 – Grecja, Chorwacja, Cypr;
- zakończony proces migracji do nowej platformy e-commerce, uruchomienie aplikacji mobilnej na wszystkich rynkach, nowe Foto-studio;
- spółka zwiększyła powierzchnię magazynową do 54,6 tys. m<sup>2</sup>;
- rozwój marki własnej – Answer LAB najlepiej sprzedającą się marką na platformie, marże rosną, ale nie osiągnęły jeszcze poziomów docelowych;
- 51,2 mln wizyt w 4Q'21 (+9 mln r/r); współczynnik konwersji 2,4% (+4,6 p.p. r/r) – uruchomienie aplikacji, która lepiej konwertuje niż strona internetowa;
- liczba zamówień w 2021 +43% r/r; średnia wartość zamówienia w 4Q'21 wyniosła 315 PLN vs 265 PLN w 4Q'20;
- wskaźnik zwrotów poniżej 30% - lepiej niż u zachodnich konkurentów;
- rekordowa sprzedaż online w 4Q'21 – nowa odsłona strategii internetowej i komunikacji z klientem, otwarcie nowych rynków, rozwój technologiczny i rozwój oferty;
- udział Polski zmniejsza się – aktualnie 26%, rozwój na rynkach zagranicznych; wzrost sprzedaży na Ukrainie +84% r/r w całym 2021 (ok. 16% całości przychodów);
- w 2022 dalsze wydatki inwestycyjne: kolejny etap rozbudowy antresoli, rozwój infrastruktury magazynowej, strefy przyjęć, inwestycje związane z wyposażaniem magazynu, rozwój bezpieczeństwa na magazynie, zakup sprzętu fotograficznego oraz oprogramowania do obsługi kadrowo-płacowej i innych aplikacji;
- wskaźnik lojalizacji wzrósł do 96% (klienci, którzy zrobili zakupy w 2020, wygenerowali w 2021 96% przychodów); 42% przychodów online została wygenerowana przez nowych klientów;
- w 2022 spółka na pewno wejdzie na jeden nowy rynek, drugi pod znakiem zapytania; w planach na lata 2022-25 kraje bałtyckie i bałkańskie.

**Q&A:**

- wpływ wojny? Biznes internetowy jest dość elastyczny, ale spółka nie jest w stanie przerzucić szybko przychodów z Ukrainy na inne rynki, w dłuższej perspektywie jest to możliwe, ale spółka liczy, że wróci na Ukrainę;
- które cele emisyjne zostały jeszcze niezrealizowane i w jakim terminie będą? Wzrost oferty produktowej już został osiągnięty (ok 160 tys.); 2 nowe rynki rocznie – w 2021 było wejście na 3; rozwój marki własnej – spółka kontynuuje z sukcesem; inwestycje w infrastrukturę też zostały wykonane, inwestycje w marketing i szerokozaśmęgowy kampanie również w 2021 zostały zrealizowane;
- osłabienie sprzedaży internetowej w związku z zakończeniem pandemii? Nie, spółka nie widzi takich sygnałów, trend przechodzenia z offline do online jest stały, po pandemii dalej będzie występował, może w niższym tempie;
- wpływ inflacji? W dłuższej perspektywie marże udaje się odbudowywać, ale w okresach, kiedy kursy walut rosną należy spodziewać się niższych marż; w poprzednim roku przez problemy z łańcuchami dostaw większość podmiotów w branży wchodziła z pustymi magazynami i sprzedawała świeży towar z wyższymi marżami, w tym roku należy się spodziewać niższych marż; w pewnym stopniu udaje się kompensować wpływ inflacji ciągłym wpływem wzrostu skali działalności i rozwadnianiem kosztów stałych;
- wolumeny sprzedaży na początku 2022? Gdyby nie wojna na Ukrainie, to byłoby zachowanie wzrostu z poprzedniego roku, ale odcięcie sprzedaży na Ukrainie i osłabienia nastrojów konsumenckich nie da się tak skompensować;
- wejście na kraje bałtyckie w 2023? Tak, jest to możliwe;
- potencjał nowych rynków? Jest potencjał, początek jest dobry, spółka będzie się tam rozwijać;
- czy prowadzona jest działalność w Rosji? Nie, na razie nie ma planów otwarcia na tym rynku;
- nakłady na pozyskiwanie klientów? Koszty w internecie rosną, na szczęście spółka jest w stanie wzrost kosztów jednostkowych niwelować większą skalą budżetów oraz optymalizacją, większe bazy danych skutkują wyższą efektywnością; w ubiegłym roku spółka wydała najwięcej jako % sprzedaży, w kolejnych latach planuje wydawać mniej;
- plany marketingowe na 2022? Kontynuacja działań z roku ubiegłego – obecność w telewizji, internecie;
- potencjał we wzroście wskaźników biznesowych? Konwersję i średnią wartość koszyka spółka będzie poprawiać, marże docelowo pewnie też, ale poprzedni rok był naprawdę dobry w tym względzie, w tym roku marża będzie niższa ze względu na wysoki poziom zapasów i wzrost kursów walut;
- spadek procentowy sprzedaży obuwia? Skutek szybszego wzrostu sprzedaży innych działów;
- cel sprzedaży w 2022? Cel wyznaczony przez RN w programie motywacyjnym dla pracowników to 900 mln PLN sprzedaży online i 42 mln PLN EBITDA;
- zagrożenie niespłacalności z rynku ukraińskiego? Trudno powiedzieć na ten moment, ale nie są to duże należności – towary w drodze, które utknęły na samochodach kurierów, będzie zawiązana rezerwa na tą okoliczność; należności z końca 2021 zostały w pełni spłacone;
- spadek marży w związku z przekierowaniem towaru z Ukrainy? Tak, w planach budżetowych są ujęte niższe marże;
- zagrożenie wzrostu kosztów logistycznych? Koszty transportu droższą, ale nie powinno być to mocno widoczne w rachunku wyników, bo częściowo spółka może zniwelować to skalą działalności, optymalizacją procesów, które wykonuje sama, większa sprawność operacyjna w magazynie powinna wpływać na zmniejszenie kosztów jednostkowych, wyższe wartości średniego zakupu powinien niwelować wzrost kosztów transportu; koszty logistyki w Ukrainie były najwyższe z obecnych rynków;
- wpływ osłabienia PLN na wyniki? Spółka dokonuje ok 45% wszystkich zakupów w EUR, 16% w walutach pozostałych, czyli GBP, USD i waluty krajów na których działa, a jednocześnie w dużej części zabezpiecza się w sposób naturalny poprzez wpływ w EUR i walutach sztywnie z nim powiązanych; w krótkim okresie PLN nie powinno wpłynąć na wyniki;
- wpływ wojny, inflacji, osłabienia PLN na plany rozwoju? Sytuacja spowolni dynamikę rozwoju, plany strategiczne będą realizowane, ale pewnie trochę wolniej;
- nakłady marketingowe w 2022? W 2021 nakłady były rekordowe, systematycznie spółka będzie obniżał ten poziom;
- czy inwestycje w zwiększanie magazynów wiąże się z poszukiwaniem nowych lokalizacji pod nowe magazyny? W przyszłości pewnie tak, na razie spółka chce wykorzystać w pełni możliwości posiadanego magazynu;
- czy prezes kupiłby akcje spółki po obecnej cenie? Tak, wycena jest atrakcyjna;
- czy rozważane jest uruchomienie punktów stacjonarnych, jak e-obuwie? Nie, na razie nie ma takich planów;
- dlaczego zmiany kursów są dla spółki negatywne, jeżeli sprzedaje zagranicą? Większość transakcji jest realizowana w walutach, które zachowują się podobnie jak PLN;
- rozwój w kierunku zachodnim? Jeżeli będzie już wyeksploatowany rynek, który strategicznie jest dla spółki ważny, to pewnie zaczną myśleć o tamtych rynkach;
- nowe kategorie w 2022? Na razie nie ma w planach;
- nowe rozwiązania IT? Planowany wzrost kosztów dotyczy zarówno otwarcie nowych kosztów jak i nowe rozwiązania w istniejących witynach;
- czy cel z programu motywacyjnego jest osiągalny bez przychodów z Ukrainy? Został wyznaczony po wybuchu wojny;
- koszt postawienia sklepu na nowym rynku? Nie jest to istotny wydatek, robi to deweloperski zespół IT spółki; koszty wiążą się z zatrudnieniem zespołu i wydatkami marketingowymi (Anna Madziar).

<b>Mirbud</b>	<p>Spółka podpisała umowę na realizację hali remontowej z Rejonowym Zarządem Infrastruktury w Zielonej Górze. Wartość umowy wynosi 48,6 mln PLN brutto.</p> <p>Spółka, jako partner konsorcjum, zawarła umowę na budowę drogi w Legnicy – etap III. Wartość umowy wynosi 88,7 mln PLN brutto.</p>
<b>Stalexport Autostrady</b>	<p>Spółka wypłaci 10,8 mln PLN dywidendy, w tym 5,9 mln PLN dla akcjonariuszy Stalexport Autostrady oraz 4,9 mln PLN Egis Road Operation. Dywidenda zostanie wypłacona w dwóch seriach: 3 czerwca oraz 5 grudnia.</p>
<b>Stalprodukt</b>	<p>Stalprodukt buduje odporność na kryzys. Spółka od lat zaopatruje się w firmach z Unii Europejskiej, więc jest mniej narażona na zakłócenia w łańcuchach dostaw. Zgłaszają się do niej klienci nie tylko z Polski. – Puls Biznesu</p>
<b>Quercus TFI</b>	<p><i>Podsumowanie konferencji po wynikach 4Q'21 (29.03.2022) - 24 uczestników</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- w 2021 roku max opłata za zarządzanie obniżona do 2,5%, a w 2022 roku do 2,0% i jest to poziom docelowy;</li><li>- spółka wzmocniła swoją pozycję rynkową w 2021 roku (wzrost AuM o ponad 50%, wysokie stopy zwrotu);</li><li>- Xelion to ok. 7 tys. klientów, 4,05 mld PLN aktywów pod administracją na koniec 2021;</li><li>- średnioterminowy cel dla Xelion to powrót do historycznych wyników sprzed 2018 roku czyli ok. 5 mln PLN zysku netto. W ostatnich miesiącach spółka sobie dobrze radzi;</li><li>- prezes ma nadzieję na powrót kursu akcji w rejony 5-6 PLN/akcję;</li><li>- 22% udział w spółce zależnej iWealth, spółka minęła break even;</li><li>- 2022 rok trudniejszy pod względem napływów do funduszy (wysokie stopy procentowe);</li><li>- początek 2022 roku stabilny na rynku funduszy, umorzenia nasilają się, w marcu prawdopodobnie większe niż w lutym. Negatywny wzrost stóp procentowych (spółka zakłada do ok. 5%);</li><li>- wyniki w 1Q'22 mogą być solidne;</li></ul> <p><b>Q&amp;A:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- <b>zmiany w sposobie pobierania opłaty zmiennej?</b> od stycznia zmieniły się warunki pobierania takiej opłaty w TFI (pobierane na koniec roku i brać pod uwagę okres odniesienia docelowo 5-letni, max opłata 20% powyżej benchmarku). Opłata success fee stanie się standardem w TFI, bo opłata stała obniżona do zbyt niskiego poziomu.</li><li>- <b>zwiększenie opłat na funduszach dłużnych?</b> nie ma takich pomysłów, wyniki pod dużą presją;</li><li>- <b>środki z Xelion na dywidendę?</b> spółka sprzedała do menedżerów 25% Xelion w 1Q'22 (bez zysku) i zostanie na udziale 75%. Środki ze sprzedaży na potencjalne okazje/nowe projekty.</li><li>- <b>sytuacja rynkowa na najbliższe miesiące?</b> spółka nie widzi przestrzeni do kontynuacji hossy. Obligacje pod presją, ale w momencie rozjem/pokoju na obligacjach możliwa stosunkowo szybka poprawa;</li><li>- <b>spłaty z Getbacku w R2FIZ?</b> spółka w trakcie odzyskiwania środków przez najbliższe kilka lat;</li><li>- <b>Opłata zmienna Absolute Return FIZ?</b> nie udało się pobić High watermark</li><li>- <b>Dywidenda z Xelion?</b> Jest pomysł na wypłatę znacznej części na dywidendę (75% z zysku za 2021 rok);</li><li>- <b>pozwody sądowe w Xelion?</b> Wszystkie sprawy znane, bez niespodzianek. Pozwy mają słabe podstawy prawne;</li><li>- <b>potencjalne cele akwizycyjne?</b> Spółka jest przygotowana do konsolidacji, rozgląda się;</li><li>- <b>pozycja gotówkowa na koniec 2021 roku?</b> Spółka skonsolidowała biznes TFI i biznes maklerski. Spółka ma 90 mln PLN w brzozy? pobieranie success fee dla FIZ, mają być podobne zasady jak w przypadku FIO. (Krystian Brymora).</li></ul>
<b>Atal</b>	<p>Atal ostrożnie patrzy w przyszłość. Po rekordowej sprzedaży w ubiegłym roku giełdowy deweloper przewiduje spadek. Powód? Rosnące stopy procentowe i wojna w Ukrainie. – Puls Biznesu</p>
<b>GI Group</b>	<p>Akcjonariusze spółki zdecydowali o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki w drodze emisji do 98,6 mln akcji serii X po cenie 1,45 PLN za walor, z zachowaniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy.</p>
<b>Zamet</b>	<p>Spółki z grupy zawarły porozumienia z Aker Solutions AS dotyczące współpracy w latach 2023-2025. Zamet Industry oraz Mostostal Chojnice zarezerwują na rzecz Aker Solutions część mocy produkcyjnych w zakładach w Piotrkowie Trybunalskim oraz Chojnicach.</p>
<b>BioMaxima</b>	<p>Zarząd spółki rekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłacenie dywidendy za 2021 r. w wysokości 0,45 PLN na akcję.</p>
<b>Best</b>	<p>Spółka utworzyła odpis aktualizujący wartość inwestycji w Kredyt Inkaso. Spółka podała, że utworzenie odpisu ma charakter wyłącznie księgowy i nie wpływa na sytuację płynnościową Best.</p>
<b>ASM Group</b>	<p>Członkowie porozumienia ogłosili wezwanie do sprzedaży 582.156 akcji ASM Group, stanowiących 1,02% ogólnej liczby głosów. Akcje będą nabywane po cenie 0,65 PLN za akcję.</p>
<b>Interferie</b>	<p>Spółka zawarła z Polskim Funduszem Rozwoju umowę pożyczki preferencyjnej w wysokości 5,6 mln PLN przyznanej w ramach programu rządowego "Tarcza Finansowa Polskiego Funduszu Rozwoju dla Dużych Firm".</p>

<b>Urteste (NC)</b>	Spółka w efekcie zakończonych prac badawczo-rozwojowych opracowała prototyp testu diagnostycznego na raka jelita grubego, osiągając tym samym kamień milowy w projekcie. Ponadto złożony został wniosek do Urzędu Patentowego Rzeczypospolitej Polskiej o udzielenie patentu na wynalazek.
<b>Remor Solar (NC)</b>	Spółka zawarła umowę ramową na dostawę dachowych konstrukcji dla farm fotowoltaicznych wraz z usługami instalacyjnymi. Maksymalny wolumen umowy wynosi 5 MW.
<b>CCS (NC)</b>	Fresh Mobile Concepts (spółka zależna) wypłaci 0,8 mln PLN dywidendy.
<b>Astro (NC)</b>	Spółka zawarła z TVP umowę na produkcję 90 odcinków teleturnieju „Familiada”.
<b>QubicGames (NC)</b>	Spółka zawarła umowę ramową z wydawcą gier mobilnych z Izraela, która przewiduje otrzymywanie przez spółkę licencji na portowanie i wydawanie wybranych gier partnera na konsolę Nintendo Switch.
<b>Handel</b>	Wojna w Ukrainie przyspieszyła jeszcze wzrost cen na rynku spożywczym. U progu sezonu świątecznego dla handlowców oznacza to ból głowy, konsumenci oczekują bowiem promocji. – Rzeczpospolita  Prace nad utworzeniem państwowego kolosa spożywczego zdają się dobiegać końca. Rząd przekonuje, że wzmocni on bezpieczeństwo żywnościowe Polski. Eksperti kręcą jednak nosami. – Rzeczpospolita
<b>OZE</b>	Po miesiącach oczekiwań rusza kolejna edycja dotacji do domowej fotowoltaiki. Będzie jednak ona ukierunkowana na konsumowanie energii na miejscu, a więc dotacje obejmą także magazyny energii. – Parkiet
<b>Surowce</b>	Ogłoszona przez rząd we wtorek propozycja ma doprowadzić do wyeliminowania dostaw węgla z Rosji. Ewentualne łamanie przepisów ma wiązać się z karami finansowymi. Z Rosji w ostatnich latach pochodziło ponad 60% dostaw surowca do Polski. – Dziennik Gazeta Prawna

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  
e-mail: [anna.madziar@bdm.pl](mailto:anna.madziar@bdm.pl)

**Kajetan Sroczynski**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 38  
e-mail: [kajetan.sroczynski@bdm.pl](mailto:kajetan.sroczynski@bdm.pl)

**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 opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 30.03.2022 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 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 jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej 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 jakiegokolwiek 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.