

Redaktor wydania: Anna Madziar/ Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Solidne odbicie na Wall Street, Meta gwiazdą sesji**

Czwartkowe notowania na GPW zakończyły się delikatnym odreagowaniem po serii spadków. WIG20 przy obrotach sięgających 961 mln PLN zyskał zaledwie 0,1% i zatrzymał się na poziomie 1884,4 pkt. Tego dnia do najmocniejszych polskich blue chipów należały takie podmioty jak: CCC (+6,7%), JSW (+4,8%) oraz PGE (+4,3%). Z drugiej strony znalazły się takie spółki jak: CD Projekt (-4,4% - znajduje się najniżej od kwietnia 2018 r.), Dino (-3,6%) czy PKO BP (-2,3%). Również mWIG40 jak i sWIG80 zakończyły wczorajszą sesję wzrostami zyskując odpowiednio 0,9%/0,4%. Sektorowo najlepiej poradziła sobie energetyka(+3,4%), natomiast najgorszym indeksem okazał się wig-spożywczy (-4,0%). Na europejskich rynkach przeważał kolor zielony – DAX zyskał 1,4%, CAC40 umocnił się o 1,0%, a FTSE100 poszedł w górę o 1,1%. Czwartkowa sesja w USA zakończyła się solidnymi wzrostami głównych indeksów. Podczas wczorajszych notowań najlepiej radziły sobie spółki technologiczne, a Nasdaq zyskał tego dnia 3,1%, o 2,5% urosł S&P500, a Dow Jones finiszował 2,1% nad kreską. PKB USA spadło w 1Q'22 o 1,4% w ujęciu zannualizowanym (oczekiwano +1,1%). Pozytywnie wyróżniły się akcje Mety, które zyskały 17,6% po lepszych od oczekiwań wynikach za 1Q'22 (zysk na akcję wyniósł 2,72 USD vs 2,56 USD konsensus). Po zamknięciu sesji wyniki przedstawił Amazon. Gigant e-commerce odnotował stratę w wysokości 3,8 mld USD, co doprowadziło do spadku o ok. 9% w handlu międzysesyjnym. Dzisiaj przed nami o 11:00 odczyt wskaźnika CPI za kwiecień ze strefy euro. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 0,4% na plusie. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX świecą się na zielono natomiast na amerykańskie indeksy znajdują się na lekkim minusie.

Krzysztof Tkocz

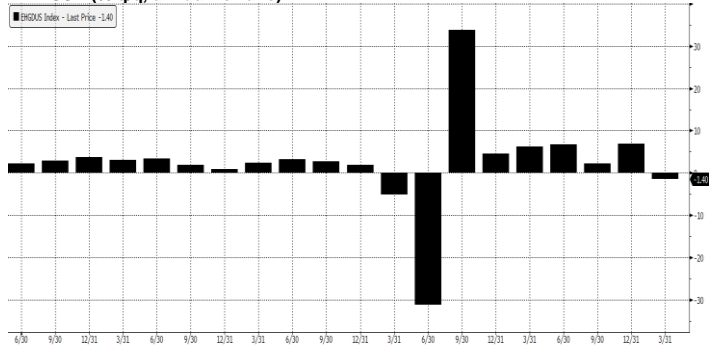
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- Inter Cars:** Spółka miała w '21 prawie 700 mln PLN zysku netto, zgodnie z szacunkami;
- Kruk:** Zysk netto w 1Q'22 wyniósł 244 mln PLN – zgodnie z szacunkami;
- Cogno:** rekordowe wyniki za 1Q'22 (192 mln PLN EBITDA), +15% powyżej konsensusu, mocny OCF – pozytywne [tabela BDM];
- Arctic Paper:** EBITDA Rotneros 24% wyższa od naszych założeń, podwyższamy prognozy dla GK AP o 9% na 1Q'22 – pozytywne [komentarz BDM];
- Bowim:** Jednostkowy, szacunkowy EBIT +41% t/r (66 mln PLN) [tabela BDM];
- Creepy Jar:** Finałowe wyniki za 4Q'21 – zgodne ze wcześniejszymi szacunkami + podsumowanie konferencji wynikowej za 2021r. [tabela BDM];
- Repol:** Finałowe wyniki za 4Q'21 zgodne ze wstępnyimi, obciążone odpisami i wzrostem kosztów zarządu. Zakład na Ukrainie pracuje w ograniczonym zakresie więc potencjalna erozja wyników w 2022 roku nie tak duża jak myśleliśmy – neutralne [komentarz BDM];
- Elektroim:** Wyniki za 4Q'21 wyraźnie słabsze od naszych oczekiwań, obciążone odpisem na wartości ZEUS (-2,2 mln PLN w JSF, -0,35 mln PLN w SSF), znacznie lepsza gotówka. Zarząd pracuje nad nową strategią do końca roku [komentarz BDM];
- Stalexport Autostrady:** Spółka w 1Q'22 miała 69,9 mln PLN EBITDA (+10,7% t/r);
- Asseco Business Solutions:** Spółka w 1Q'22 miała 17,6 mln PLN zysku netto na j.d. – powyżej konsensusu;
- Molecure:** Zysk netto w 1Q'22 wzrósł 52,4% t/r;
- Lubawa:** Zysk netto na i.d. w 2021 spadł o 22,6% t/r;
- Novita:** Zysk netto w 1Q'22 wyniósł 5,6 mln PLN – szacunki;
- Pekao:** Bank ocenia, że koszty ryzyka nie będą tak niskie jak w 1Q'22, ale nie przekroczą 50-60 pb;
- LPP:** Grupa podjęła kierunkową decyzję o sprzedaży spółek w Rosji;
- Lotos:** Decyzja ws. złóż B4/B6 może zapaść do końca 1Q'23;
- Tauron:** Spółka planuje zakończyć wycenę aktywów węglowych na przełomie 3 i 4Q'22;
- PKN Orlen:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q'22;
- Ciech:** Uchwała WZA upoważniająca zarząd do emisji akcji ponownie niepodjęta [komentarz BDM];
- Neuca:** Spółka wypłaci 11,5 PLN dywidendy na akcje z zysku za '21; ZWZ zdecydowało o buybacku;
- Grupa Azoty:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21;
- Budimex:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'21 (28.04.2022);
- Stalprodukt:** Zarząd zarekomenduje WZA wypłatę dywidendy w kwocie 12 PLN/akcję (3,5% DY) [komentarz BDM];
- Grodno:** Podsumowanie konferencji na GPW Innovation Day (28.04.2022);
- Stalprodukt:** Spółka chce wypłacić 12 PLN dywidendy na akcje;
- Vigo System:** Podsumowanie webinaru z GPW Innovation Day (28.04.2022);
- Alumetal:** Norsk Hydro ogłosił wezwanie na 100% akcji Alumetalu po 68,4 PLN za sztukę;
- Esotiq&Henderson:** Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21 (28.04.2022);
- STS Holding:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 2021r. (28.04.2022);
- MOL:** Spółka przeznaczy 241,934 mld HUF na wypłatę dywidendy;
- Labo Print:** Spółka planuje wypłacić 0,2 PLN dywidendy za 2021 rok;
- Forever Entertainment (NC):** Podsumowanie premiery gry „The House of the Dead: Remake” na PS4, X0, PC.

**WYKRES DNIA**

Amerykański PKB nieoczekiwani spada w 1Q'22 o -1,4% SAAR. Rynek oczekiwał wzrostu o +1,1% SAAR. Dekompozycja PKB nie wygląda jednak tak źle. Spadek był w całości spowodowany przez handel zagraniczny, spożycie publiczne oraz ujemny wkład zapasów. Konsumpcja prywatna i inwestycje wypadły całkiem niezle.

**PKB USA (%) q/q, annualizowane)**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: czwartek, 28 kwietnia 2022**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 884,4	0,1%	-16,9%
WIG30	2 302,1	0,3%	-16,7%
mWIG40	4 359,9	0,9%	-17,6%
sWIG80	18 593,6	0,4%	-7,3%
WIG	58 301,0	0,3%	-15,9%
NC Index	335,2	0,4%	-14,0%
WIG Banki	6 490,2	-0,5%	-24,9%
WIG Bud	3 427,0	-0,4%	-8,9%
WIG Chemia	10 557,3	-0,9%	7,5%
WIG Dew	2 677,0	0,6%	-5,8%
WIG Energia	2 842,7	3,4%	17,7%
WIG Games	14 990,6	-0,7%	-32,8%
WIG IT	4 114,7	1,3%	-12,6%
WIG Media	6 717,3	0,6%	-23,3%
WIG Paliwa	6 724,0	1,2%	3,5%
WIG Spoż	2 427,3	-4,0%	-45,9%
WIG Surowce	5 084,7	0,3%	12,0%
WIG Odzież	5 558,5	2,1%	-41,4%
DAX	13 979,8	1,3%	-12,0%
FTSE100	7 509,2	1,2%	1,7%
CAC40	6 508,1	1,0%	-9,0%
BUX	43 549,2	3,4%	-14,1%
S&P500	4 287,5	2,5%	-10,0%
DJIA	33 916,4	1,8%	-6,7%
Nasdaq Comp	12 871,5	3,1%	-17,7%
Bovespa	109 919,0	0,5%	4,9%
Nikkei225	26 386,6	-1,2%	-8,4%
Shanghai Comp.	2 975,5	0,6%	-18,3%
S&P/ASX 200	7 356,9	1,3%	-1,2%
EUR/PLN	4,69	-0,4%	2,2%
USD/PLN	4,47	0,2%	10,7%
CHF/PLN	4,60	-0,1%	3,9%
EUR/USD	1,05	-0,5%	-7,7%
USD/JPY	130,85	1,9%	13,7%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 915	13	0,68%
Kurs zamknięcia	1 897	7	0,37%
Kurs min.	1 880	4	0,21%
Kurs max.	1 921	7	0,37%
Wolumen obrotu	25 947	-10 478	-28,77%
Otwarte pozycje	32 699	1 580	5,08%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 903,7	1 872,1	1 916,3	1 884,4	0,1%	1 009
WIG30	2 334,2	2 288,5	2 334,2	2 302,1	0,3%	1 079
MWIG40	4 336,4	4 336,4	4 359,9	4 359,9	0,9%	109
SWIG80	18 603,7	18 603,7	18 593,6	18 593,6	0,4%	48
WIG-PL	60 205,4	59 767,5	60 205,4	59 767,5	0,3%	1 168
WIG	58 934,7	58 050,3	58 934,7	58 301,0	0,3%	1 182

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	24,35	25 736	1,2%	-37,3%
Asseco Poland	76,20	6 325	1,6%	-11,9%
CCC	53,98	2 962	6,7%	-48,8%
CD Projekt	123,48	12 439	-4,4%	-36,0%
Cyfrowy P.	25,56	16 347	1,2%	-26,4%
Dino	302,60	29 667	-3,6%	-17,6%
JSW	69,90	8 207	4,8%	100,5%
KGHM	142,85	28 570	-0,5%	2,5%
Lotos	67,90	12 553	0,7%	11,3%
LPP	9 830,00	18 209	1,3%	-42,8%
mBank	295,60	12 529	-0,1%	-31,8%
Orange	6,81	8 932	1,8%	-19,5%
Pekao	97,52	25 596	-0,5%	-20,1%
Pepco	41,24	23 713	-1,3%	-11,3%
PGE	9,90	18 511	4,3%	22,8%
PGNIG	6,32	36 542	1,2%	0,4%
PKN Orlen	76,00	32 506	1,3%	2,2%
PKO BP	33,50	41 875	-2,3%	-25,4%
PZU	31,63	27 313	2,1%	-10,5%
Santander Polska	265,20	27 101	0,5%	-23,9%

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.	523,00	1 245	-0,2%	-5,6%	Huuuge	17,15	1 445	2,1%	-31,7%	Ropa Brent [USD/bbl]	108,5	3,0%	0,1%	0,5%	39,4%	58,2%
Alior	35,00	4 569	-1,4%	-36,0%	ING BSK	197,00	25 630	3,0%	-26,2%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	7,0	-3,8%	0,4%	23,9%	87,3%	140,1%
Amrest	17,38	3 816	-3,4%	-37,3%	Inter Cars	406,00	5 752	2,5%	-14,2%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	99,8	-7,1%	-0,5%	-18,2%	30,0%	358,1%
Asbis	11,80	655	-1,2%	-45,6%	Kernel	24,02	2 018	-8,0%	-59,1%	CO2 [EUR/t]	82,3	2,0%	-4,5%	7,8%	2,6%	7,2%
Asseco	49,00	2 543	4,5%	-5,0%	Kęty	630,00	6 080	0,0%	3,3%	Węgiel ARA [USD/t]	322,7	-0,5%	-1,2%	18,0%	135,9%	350,0%
Azoty	39,46	3 914	-1,8%	16,7%	Kruk	267,00	5 107	2,7%	-18,3%	Miedź LME [USD/t]	9 696,0	-1,7%	-5,6%	-6,5%	-0,5%	-1,9%
Benefit	592,00	1 737	3,9%	-6,9%	Livechat	93,40	2 405	1,7%	-20,0%	Aluminium LME [USD/t]	3 015,5	-2,1%	-8,3%	-13,4%	7,5%	25,9%
Biomed-L.	3,31	216	0,2%	-25,6%	Mabion	27,30	441	3,8%	-55,3%	Cynk LME [USD/t]	4 197,0	-1,9%	-6,9%	-0,8%	16,9%	44,6%
Budimex	208,50	5 323	-1,7%	-8,1%	Mercator	75,50	804	6,3%	-22,2%	Ołów LME [USD/t]	2 255,0	-1,0%	-6,0%	-6,8%	-3,5%	8,4%
Celon	22,65	1 156	-2,2%	-31,7%	Millennium	5,26	6 375	4,7%	-35,9%	Stal HRC [USD/t]	1 390,0	1,5%	-5,1%	-9,8%	-3,1%	-7,3%
Ciech	40,00	2 108	0,4%	-4,8%	Mo-Bruk	382,00	1 342	-0,9%	-0,8%	Ruda żelaza [USD/t]	150,9	0,2%	-1,6%	0,0%	34,1%	-16,1%
Comarch	170,40	1 386	-0,9%	-5,3%	Neuca	750,00	3 352	0,3%	-10,7%	Węgiel koksujący [USD/t]	525,0	6,3%	0,6%	0,8%	49,4%	363,2%
Datawalk	167,04	816	-1,2%	-26,1%	Polenergia	69,50	6 127	1,8%	-5,6%	Złoto [USD/oz]	1 907,4	1,1%	-2,3%	-1,6%	4,3%	7,6%
Develia	3,47	1 553	0,6%	16,8%	PKP Cargo	11,31	507	-0,4%	-19,3%	Srebro [USD/oz]	23,4	0,3%	-5,2%	-5,7%	0,3%	-10,4%
Dom Dev.	89,50	2 287	0,6%	-25,4%	PlayWay	252,00	1 663	-0,8%	-39,7%	Platyna [USD/oz]	930,8	1,2%	-4,1%	-5,6%	-3,9%	-22,6%
Enea	9,53	4 207	1,0%	12,0%	Selvita	78,90	1 448	-0,4%	-3,8%	Pallad [USD/oz]	2 240,0	2,0%	-7,4%	-0,7%	17,1%	-24,0%
Eurocash	11,96	1 664	-1,3%	10,3%	Tauron	3,29	5 773	4,9%	24,1%	Bitcoin USD	39 577,6	1,2%	-2,6%	-13,5%	-14,6%	-25,3%
Famur	2,84	1 631	2,1%	-15,3%	TEN	158,90	1 160	3,8%	-54,5%	Pszonica [USD/bu]	1 071,5	-0,8%	0,3%	6,5%	39,0%	45,3%
GPW	38,58	1 619	-0,6%	-6,9%	WP.PL	100,20	4 064	-0,2%	-28,9%	Kukurydza [USD/bu]	818,3	0,3%	2,4%	9,3%	37,9%	16,6%
Handlowy	58,80	7 683	0,7%	-0,3%	XTB	20,52	2 409	-3,5%	22,3%	Cukier ICE [USD/lb]	19,2	1,7%	-2,9%	-0,5%	4,6%	24,1%

## WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Inter Cars

Zysk netto spółki w 2021 r. wyniósł 699,6 mln PLN, czyli wzrósł o 109,5% r/r. Przychody wzrosły o 33,7% r/r do 12,24 mld PLN. Wyniki są zgodne z podanymi wcześniej szacunkami. Prezes Maciej Oleksowicz ocenia, że rok 2022 z perspektywy rynku automotive aftermarket zapowiada się optymistycznie.

Kruk

Skonsolidowany zysk netto Kruka w 1Q'22 wyniósł 244 mln PLN, wobec 127 mln PLN przed rokiem. Wynik jest zgodny z wcześniejszymi szacunkami. EBITDA gotówkowa grupy w 1Q'22 wyniosła 447 mln PLN (+23% r/r). Przychody wyniosły 545 mln PLN (+42% r/r).

Cognor

Spółka opublikowała raport za 1Q'22. Konferencja z zarządem dziś o 11:30 Westin Warszawa.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	1Q'22P Bloom	różnica
<b>Przychody</b>	<b>460,1</b>	<b>456,0</b>	<b>372,3</b>	<b>444,9</b>	<b>584,1</b>	<b>716,1</b>	<b>716,9</b>	<b>794,0</b>	<b>962,0</b>	<b>858,0</b>	<b>12,1%</b>
Kęsy	74,0	112,1	48,3	72,3	99,1	114,0	120,5	132,6	179,9		
FERR	33,5	68,7	12,0	32,4	53,9	55,3	74,6	61,1	86,1		
HSJ	40,5	43,4	36,3	39,9	45,2	58,7	45,9	71,5	93,8		
Finalne	310,1	282,2	254,7	292,3	369,8	462,5	450,9	558,7	616,4		
FERR	181,4	165,0	148,2	175,9	194,2	276,6	256,9	352,0	313,9		
HSJ	128,7	117,2	106,5	116,5	175,7	185,9	194,0	206,6	302,4		
Złom	45,6	34,9	42,0	52,1	73,6	86,4	89,1	89,1	100,3		
Pozostałe, eliminacje	30,3	26,7	27,3	28,1	41,5	53,1	56,4	13,6	64,7		
<b>Wynik brutto</b>	<b>45,5</b>	<b>47,4</b>	<b>23,6</b>	<b>42,3</b>	<b>97,0</b>	<b>139,9</b>	<b>160,9</b>	<b>191,2</b>	<b>226,3</b>		
EBITDA	30,5	39,0	21,2	21,4	80,1	114,1	161,5	163,9	192,4	167,0	15,2%
<b>EBITDA skoryg</b>	<b>28,0</b>	<b>30,3</b>	<b>13,1</b>	<b>21,1</b>	<b>75,4</b>	<b>116,2</b>	<b>145,8</b>	<b>167,1</b>	<b>194,0</b>	<b>167,0</b>	<b>16,2%</b>
<b>EBITDA (bez PDO)</b>	<b>27,7</b>	<b>21,2</b>	<b>3,5</b>	<b>13,4</b>	<b>77,1</b>	<b>105,2</b>	<b>139,3</b>	<b>147,1</b>	<b>181,7</b>	<b>167,0</b>	<b>8,8%</b>
EBIT	19,1	27,1	9,0	11,3	66,8	101,0	148,9	151,0	181,3	161,0	12,6%
Kęsy	4,9	7,2	3,4	0,5	11,1	15,6	28,2	22,5	37,3		
FERR	3,5	5,0	4,6	1,9	9,2	9,0	23,2	15,2	27,1		
HSJ	1,5	2,2	-1,1	-1,4	1,9	6,6	5,0	7,3	10,3		
Finalne	6,4	9,5	10,1	20,1	44,7	73,1	116,5	132,6	128,1		
FERR	3,1	-0,3	5,6	12,3	29,3	48,5	75,9	91,9	66,6		
HSJ	3,3	9,8	4,5	7,8	15,4	24,6	40,7	40,7	61,5		
Złom	1,1	1,9	1,0	1,4	4,2	6,9	7,9	5,3	6,9		
Pozostałe, eliminacje	6,6	8,5	-5,5	-10,6	6,7	5,4	-3,7	-9,4	9,0		
Zysk brutto	2,4	23,0	1,6	5,2	58,6	98,5	139,3	156,2	193,3		
Zysk netto	2,9	20,9	1,8	7,1	43,0	74,4	107,0	118,4	148,0	126,0	17,5%
Marża brutto	10%	10%	6%	10%	17%	20%	22%	24%	24%		
Kęsy	10%	9%	10%	5%	14%	18%	22%	19%	23%		
FERR	12%	8%	26%	7%	19%	19%	30%	24%	32%		
HSJ	9%	11%	5%	4%	8%	17%	11%	14%	14%		
Finalne	7%	8%	7%	10%	16%	20%	25%	26%	24%		
FERR	6%	3%	4%	8%	17%	20%	29%	28%	24%		
HSJ	9%	14%	11%	12%	15%	19%	21%	24%	24%		
Złom	14%	13%	13%	13%	15%	17%	17%	15%	15%		
Pozostałe, eliminacje	32%	41%	-15%	11%	27%	24%	8%	37%	33%		
Marża EBITDA	7%	9%	6%	5%	14%	16%	23%	21%	20%	19%	
Marża EBITDA skoryg	6%	7%	4%	5%	13%	16%	20%	21%	20%	19%	
Marża EBITDA (bez PDO)	6%	5%	1%	3%	13%	15%	19%	19%	19%	19%	
Marża netto	1%	5%	0%	2%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	
OCF	40,5	54,5	26,7	84,4	53,2	-24,1	22,1	68,8	194,1		
EBITDA	30,5	39,0	21,2	21,4	80,1	114,1	161,5	163,9	192,4		
zmiany KO	12,2	17,5	6,8	62,7	-19,1	-130,4	-108,4	-66,0	10,8		
CAPEX	-20,8	-17,1	-10,2	-12,3	-13,8	-19,5	-29,5	-37,7	-79,5		
FCF	19,7	37,4	16,5	72,1	39,5	-43,6	-7,5	31,1	114,6		
%MC				13,5%	15,3%	7,8%	5,6%	1,8%	8,8%		
Dług netto	260,0	226,0	218,3	164,0	126,2	176,7	206,0	230,2	142,6	218	-34,6%
/EBITDA	2,5	2,2	2,1	1,5	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2		
P/E 12m						8,6	4,7	3,2	2,4		
EV/EBITDA 12m						5,3	3,4	2,5	1,9		

Źródło: BDM, spółka

Asseco Business Solutions

Spółka opublikowała dane za 1Q'22.

Wybrane dane finansowe

	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	77,0	74,8	2,9%	6,2%	-14,3%
EBITDA	28,4	27,6	2,9%	6,4%	-26,0%
EBIT	21,0	20,8	0,8%	2,9%	-32,9%
zysk netto j.d.	17,6	16,8	4,6%	7,3%	-39,1%
marża EBITDA	36,9%	36,9%	-0,01	0,06	-5,83
marża EBIT	27,3%	27,8%	-0,58	-0,87	-7,54
marża netto	22,9%	22,5%	0,36	0,24	-9,29

Źródło: BDM, PAP

**Arctic Paper  
(wyniki Rottneros)**

Rottneros przed rozpoczęciem czwartkowej sesji opublikował wyniki za 1Q'22. Kurs akcji spółki zyskał +2% (ATC +4,2%).

**Komentarz BDM:** Wyniki Rottneros okazały się 24% wyższe od naszych założeń wskutek wyższych zrealizowanych cen sprzedaży mimo niższych wolumenów celulozy. Ze względu na okresowo bardzo wysoką cenę spotową energii, zatrzymanie produkcji kosztowało spółkę 900 tys. produkcji. Pozytywny wpływ na wyniki w szczególności miał hedging energii (52 mln SEK). Ekspozycja Rottneros na Rosję/Ukrainę <1% przychodów. Pośrednie negatywne efekty wyższych cen energii i transportu. Rynek celulozy jest nadal silny, a cena NBSK wzrosła w ciągu kwartału. W marcu powróciła ona do historycznie wysokiego poziomu 1 340 USD i kontynuowała wzrost na początku kwietnia. W efekcie wyższych wyników Rottneros podwyższamy naszą prognozę dla GK Arctic Paper w 1Q'22 o 9%. Prognozy przedstawiliśmy 20.04.2022 pod linkiem [ARCTIC PAPER- prognozy wyników 1Q 2022](#). Są one 30% wyższe na poziomie EBITDA niż te przedstawione z ostatniej rekomendacji z 29.12.22 [Arctic Paper Kupuj 12.3 PLN](#). Po 1H'22 spółka może zrealizować nasze całoroczne prognozy i liczymy się z ich istotnym podniesieniem. (Krystian Brymora).

**Wybrane dane finansowe Rottneros [mln SEK]**

MSEK	1Q'21	1Q'22	r/r	1Q'22P BDM	różnica	2020	2021	zmiana r/r
Przychody	542,0	660,0	21,8%	751	-12,1%	2 093,0	2 303,0	10,0%
EBITDA	40,0	174,0	335,0%	141	23,6%	77,0	385,0	400,0%
EBIT	11,0	145,0	1218,2%	111	30,9%	-41,0	267,0	
Zysk netto	5,0	114,0	2180,0%	99	15,5%	-49,0	198,0	
Marża EBITDA	7,4%	26,4%		18,8%		3,7%	16,7%	
Marża EBIT	2,0%	22,0%		14,8%		-2,0%	11,6%	
Marża netto	0,9%	17,3%		13,1%		-2,3%	8,6%	
Wolumen sprzedaży KT	112,0	100,0	-10,7%	115,0	-13,0%	416,5	403,2	-3,2%
Dług netto	80,0	3,0		20	-85,3%	81,0	-4,1	
P/E 12m		6,5						
EV/EBITDA 12m		3,9						

Źródło: BDM, spółka

**Bowim**

Finalne wyniki za 4Q'21 zbliżone do szacunków z 06.04.2022. Konferencja z zarządem dziś o 12:00

**Wybrane dane finansowe- kwartalne [mln PLN]**

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22S	q/q	r/r
Przychody	314,5	268,9	289,5	332,8	404,1	575,7	669,1	609,6	619,8	-5%	46%
jednostkowe	327,8	283,8	303,8	349,3	425,5	600,0	703,3	652,8			
Handel	237,8	202,8	218,0	260,8	298,5	435,6	517,1	485,2			
Produkcja- zbrojenia	34,7	33,8	39,7	34,5	44,5	58,8	70,5	58,0			
Produkcja - pozostałe	42,1	32,4	31,8	37,5	61,2	81,3	81,4	66,4			
Marża handlowa	17,0	14,5	18,4	32,7	51,8	97,3	82,6	35,0			
EBITDA	8,1	4,4	6,3	15,1	50,3	102,8	68,5	12,9			
jednostkowa	6,7	3,1	4,9	12,1	47,4	95,5	63,8	11,2	66,7	497%	41%
<b>EBITDA adj. (bez PDO)</b>	<b>8,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,1</b>	<b>15,1</b>	<b>53,5</b>	<b>107,2</b>	<b>80,7</b>	<b>12,4</b>			
EBIT	6,7	3,0	4,9	13,7	48,7	101,3	66,9	11,2			
jednostkowy	6,0	2,4	4,2	11,5	46,6	94,7	63,0	10,3	65,8	540%	41%
<b>EBIT adj. (bez PDO)</b>	<b>6,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>13,7</b>	<b>52,0</b>	<b>105,6</b>	<b>79,1</b>	<b>10,7</b>			
Handel	3,6	1,8	3,4	11,3	36,6	81,9	56,8	12,0			
Produkcja- zbrojenia	0,7	0,0	0,3	-1,0	-0,7	-5,4	-2,1	-1,5			
Produkcja - pozostałe	2,4	0,2	-0,1	3,3	16,1	29,0	24,4	0,1			
Zysk brutto	2,5	0,1	3,8	14,0	40,4	98,0	49,1	8,4			
<b>Zysk netto</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>12,1</b>	<b>31,5</b>	<b>77,2</b>	<b>34,9</b>	<b>7,2</b>			
jednostkowy	2,0	0,1	1,9	10,6	30,6	73,3	32,5	6,5	42,3	550%	38%
<b>Marża handlowa</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>12,2%</b>	<b>16,7%</b>	<b>21,7%</b>	<b>15,4%</b>	<b>7,1%</b>			
Marża EBITDA	2,6%	1,6%	2,2%	4,5%	12,4%	17,9%	10,2%	2,1%			
jednostkowa	2,0%	1,1%	1,6%	3,5%	11,1%	15,9%	9,1%	1,7%	10,8%		
Marża EBIT adj.	2,1%	1,1%	1,7%	4,1%	12,1%	17,6%	10,0%	1,8%			
Handel	1,5%	0,9%	1,6%	4,3%	12,3%	18,8%	11,0%	2,5%			
Produkcja- zbrojenia	2,1%	0,1%	0,7%	-2,8%	-1,7%	-9,1%	-3,0%	-2,6%			
Produkcja - pozostałe	5,7%	0,7%	-0,2%	8,8%	26,3%	35,7%	30,0%	0,2%			
Marża netto	0,7%	0,2%	0,8%	3,6%	7,8%	13,4%	5,2%	1,2%			
jednostkowa	0,6%	0,0%	0,6%	3,0%	7,2%	12,2%	4,6%	1,0%	6,8%		
OCF	24,0	-4,2	12,1	8,0	5,7	5,1	-8,6	38,0			
zmiany KO	19,3	-50,6	49,3	-4,5	-25,4	-64,8	-47,6	32,1			
CAPEX	1,0	0,6	0,8	2,9	0,8	1,3	2,3	3,4			
<b>FCF</b>	<b>23,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>11,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>34,6</b>			
% MC				15%	7%	11%	1%	14%			
Dług netto	113,9	104,4	112,7	119,0	98,3	92,1	137,8	83,4			
/EBITDA				4,6	1,4	0,5	0,6	0,5			
P/E 12M						1,8	1,5	1,5			
EV/EBITDA 12M						1,8	1,5	1,3			

Źródło: BDM, spółka

**Stalexport  
Autostrady**

Spółka w 1Q'22 miała 91,2 mln PLN przychodów, 63,9 mln PLN EBITDA (+10,7% r/r) oraz 30,9 mln PLN zysku netto na j.d. (+6,9% r/r) – dane szacunkowe.

Spółka uzyskała zgodę Ministra Infrastruktury na zwolnienie od 01.05.22 z poboru opłat za przejazd na odcinku koncesyjnym autostrady A4 Katowice – Kraków pojazdów z ukraińskimi numerami rejestracyjnymi i pojazdów zgłoszonych przez polskie organizacje pozarządowe oraz zagraniczne organizacje i osoby, jako niosących pomoc dla obywateli Ukrainy.

**Creepy Jar**

Spółka opublikowała finalne wyniki za 4Q'21.

**Wyniki za 4Q'2021 [mln PLN]**

	4Q'20	4Q'21	zmiana r/r	4Q'21P BDM	odchyl.	2020	2021	zmiana r/r
Przychody	7,0	10,8	53,7%	10,9	-0,7%	37,7	46,1	22,5%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	4,3	6,9	62,5%	6,9	0,5%	25,5	30,2	18,4%
EBITDA	4,3	7,1	64,1%	7,2	-1,4%	26,7	31,8	19,3%
EBITDA adj.	5,7	8,4	46,7%	8,7	-3,5%	32,7	37,8	15,7%
EBIT	4,3	6,9	62,3%	6,9	0,4%	25,5	30,2	18,4%
EBIT adj.	5,7	8,2	45,1%	8,4	-2,1%	31,5	36,2	14,9%
Zysk brutto	3,9	7,3	86,4%	6,9	6,0%	24,5	31,4	28,3%
Zysk (strata) netto	6,6	8,0	20,6%	7,2	10,6%	22,4	29,1	29,9%
Zysk (strata) netto adj.	8,0	9,3	15,7%	8,7	6,5%	28,4	35,1	23,6%
Marża brutto na sprzedaży	60,7%	64,1%		63,8%		67,7%	65,5%	
Marża EBITDA	61,4%	65,6%		66,3%		70,7%	68,9%	
Marża EBITDA adj.	81,3%	77,6%		80,1%		86,7%	81,9%	
Marża EBIT	60,6%	64,0%		63,9%		67,7%	65,5%	
Marża EBIT adj.	80,5%	76,0%		77,7%		83,6%	78,5%	
Marża zysku netto	93,8%	73,6%		66,4%		59,5%	63,1%	
Marża zysku netto adj.	113,7%	85,6%		80,2%		75,4%	76,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2021 r.:

- Creepy Jar planuje dwa nowe dodatki dla "Green Hell" w tym roku i wydanie "Spirits of Amazonia" 1 i 2 (SoA) na konsole (pokonali kłopoty z wydajnością platformy). CRJ jest już bardzo blisko, na etapie przygotowywania wersji 'build' do certyfikacji. Mają nadzieję, że **jeszcze w 1H'22 wyrobimy się z premierą**, ale zależy to ostatecznie, czy będzie wówczas korzystne okno wydawnicze. Trzecia część SoA będzie kolejnym krokiem, gdzie wyzwaniem znów będzie wydajność starej konsoli. Następnie podejmą się wersji na nowe generacje konsol, która będzie obejmowała feature'y możliwe tylko na tym sprzęcie.
- Na przyszły rok przewidywane są min. 3 kolejne dodatki dla tej gry.
- Creepy Jar sprzedał w ubiegłym roku 1,26 mln kopii "Green Hell", w tym 900 tys. kopii na PC.
- Spółka oczekuje pozytywnego wpływu kolejnych dodatków na sprzedaż, jak to miało miejsce przy wcześniejszych dodatkach i liczy że nadal będzie wspierać sprzedaż przede wszystkim kontentem, a nie promocjami cenowymi.
- CRJ do końca bieżącego roku zakłada podjęcie decyzji czy "Chimera" zostanie udostępniona w wersji early access w 2023. Trwa produkcja „Chimry” i spółka pozostaje przy tym tytule. Mają już główne filary designu, pracują nad „buildem” gry, który chcą zrobić na koniec tego roku (co będzie wewnętrznym milestone projektu). W tej wersji mają działać wspomniane filary, będzie synchronizacja i będzie można ocenić grywalność, a w konsekwencji zaplanować czas i kontent do early access. **Na koniec tego roku będą wiedzieli, czy early access będzie w 2023. Szacowane przejście z buildu na wersję w formule wczesnego dostępu może trwać nie krócej niż rok.**
- Spółka planuje wykorzystać jeden z eventów pod koniec tego roku i zaprezentować teaser gry (chcą zakomunikować graczom jaki świat powstaje). Główna kampania marketingowa będzie miała miejsce 6 miesięcy przed premierą.
- CRJ chce wydać "Chimerę" od razu z trybem coop (kooperacja 4 graczy). Tytuł robiony jest na silniku Unreal Engine 5.
- SoA3-> spółka ocenia go pozytywnie, nie po możliwości porównania dodatków 1:1, z grubsza mają podobny wpływ na sprzedaż podstawki;
- Na dzień dzisiejszy nie przewidują obniżek powyżej 30%;
- CRJ nie boi się, że premiera „Sons of The Forest” negatywnie wpłynie na sprzedaż GH;
- Jednostkowy koszt wynagrodzenia urośnie w tym roku o ok. 10%;
- „Chimera” – prace idą zgodnie z planem, wraz z rozwojem gry „rosną apetyty” spółki odnośnie sukcesu gry;
- „Green Hell 2” – to jeszcze odległa przyszłość, skupiają się na „Chimerze”;
- Spółka potrafi sobie wyobrazić, że 2023 r. będzie rokiem bez premier, jednak debiut w tym okresie „Chimery” nie jest wykluczony.
- „Chimera” będzie łatwiejszą grą niż GH i będzie miała mniejszy próg wejścia. Będzie polegała na eksploracji, budowie itp.

**Molecure**

Spółka w 1Q'22 miała 0,99 mln PLN przychodów (vs 0,2 mln PLN rok wcześniej), 3,3 mln PLN EBIT (+38,3% r/r) oraz 3,3 mln PLN zysku netto (+52,4% r/r).

**Relpol** Spółka przed czwartkową sesją opublikowała finalne wyniki za 4Q'21.

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	IVQ'21	r/r	IVQ'21S*	IVQ'21P	BDM	różnica	2018	2019	2020	2021	r/r
Przychody	31,0	25,8	32,2	34,5	34,4	32,5	26%		31,3		3,7%	130,2	122,2	121,0	133,6	10%
jednostkowe	29,5	27,4	30,8	33,3	33,1	31,4	15%	31,4	31,3		0,2%	121,6	115,4	117,9	128,6	9%
kraj	8,8	7,2	9,9	10,5	9,3	10,6	47%		7,6		39,5%	36,9	36,1	32,9	40,3	22%
eksport	22,2	18,6	22,3	24,0	24,0	21,9	17%		23,7		-7,8%	93,3	86,2	88,1	92,2	5%
Wynik brutto na sprzedaży	6,8	4,3	7,1	7,2	7,0	6,4	46%		5,1		24,0%	28,0	25,2	23,9	27,7	16%
<b>EBITDA</b>	<b>5,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>-18%</b>		<b>3,7</b>		<b>-26,4%</b>	<b>14,8</b>	<b>13,1</b>	<b>16,2</b>	<b>15,9</b>	<b>-2%</b>
jednostkowa	5,1	2,4	3,7	3,9	4,3	2,6	8%	2,6	3,3		-21,2%	15,4	12,7	14,6	14,5	-1%
<b>EBITDA (bez PDO)</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>3,1</b>	<b>0%</b>		<b>3,7</b>		<b>-15,8%</b>	<b>15,8</b>	<b>13,8</b>	<b>14,0</b>	<b>16,2</b>	<b>16%</b>
EBIT	3,7	1,6	2,7	2,5	2,9	1,0	-35%		1,9		-45,7%	8,6	6,7	9,2	9,2	-1%
Zysk brutto	3,9	1,9	2,8	2,2	3,2	0,3	-86%		1,4		-81,3%	8,7	6,4	10,1	8,4	-17%
Zysk netto	3,1	1,3	2,2	1,7	2,5	0,2	-87%		1,1		-85,4%	6,5	4,9	7,7	6,6	-15%
jednostkowy	2,8	1,1	1,8	1,8	2,4	0,1	-89%	0,1				6,7	5,1	7,1	6,0	-15%
Marża zysku brutto	22,1%	16,8%	22,0%	20,9%	20,5%	19,6%			16,4%			21,5%	20,7%	19,8%	20,7%	
Marża EBITDA	17,5%	12,8%	13,4%	12,3%	13,4%	8,3%			11,7%			11,4%	10,7%	13,4%	11,9%	
jednostkowa	17,4%	8,8%	12,1%	11,6%	13,0%	8,3%		8,3%	10,5%			12,7%	11,0%	12,4%	11,3%	
Marża netto	10,0%	4,9%	6,9%	5,0%	7,2%	0,5%			3,6%			5,0%	4,0%	6,4%	4,9%	
Dynamika r/r																
Przychodów	7%	-1%	-5%	15%	11%	26%						10%	-10%	-1%	10%	
kraj	6%	-21%	7%	39%	5%	47%						11%	-9%	-9%	22%	
eksport	7%	10%	-10%	6%	8%	17%						10%	-10%	2%	6%	
<b>EBITDA</b>	<b>114%</b>	<b>11%</b>	<b>30%</b>	<b>2%</b>	<b>-15%</b>	<b>-18%</b>						<b>28%</b>	<b>-27%</b>	<b>24%</b>	<b>-2%</b>	
jednostkowa	<b>65%</b>	<b>-5%</b>	<b>4%</b>	<b>10%</b>	<b>-16%</b>	<b>8%</b>						<b>21%</b>	<b>-18%</b>	<b>15%</b>	<b>-1%</b>	
<b>EBITDA adj.</b>	<b>54%</b>	<b>2%</b>	<b>15%</b>	<b>32%</b>	<b>16%</b>	<b>0%</b>						<b>27%</b>	<b>-27%</b>	<b>2%</b>	<b>16%</b>	
KON	53,1	49,4	51,1	55,8	53,9	54,2			53,2			52,3	51,3	49,4	51,1	
FCF	-0,1	0,4	1,4	-4,1	-1,2	-2,0			-0,1			4,1	3,7	4,2	-6,0	
FCF 12m/kapitalizacja	2%	7%	4%	-4%	-6%	-10%			-5%			7,2%	6,5%	7,4%	4,4%	
Dług netto	2,3	-0,2	-0,7	3,4	4,7	4,8			5,3			2,8	6,0	-0,2	4,8	
P/E 12m	7,4	7,0	6,9	7,5	8,7									7,4	8,7	
EV/EBITDA 12m	3,5	3,3	3,5	3,8	3,9									3,5	3,9	

Źródło: BDM, spółka. \*- szacunki z 17.03.2022

**Kogeneracja** Spółka szacuje, że w 1Q'22 miała 588 mln PLN przychodów, 140 mln PLN EBITDA oraz 75 mln PLN zysku netto na j.d.

**Aparator** Spółka w 2021 miała 940,1 mln PLN przychodów, 94,8 mln PLN EBIT (+20,6% r/r) oraz 62,2 mln PLN zysku netto na j.d. (+3,3% r/r).

**ATM Grupa** Spółka w 2021 miała 223,9 mln PLN przychodów, 26,8 mln PLN EBIT oraz 24,6 mln PLN zysku netto na j.d. (+33,3% r/r).

**Rafako** Spółka w 2021 miała 537 mln PLN przychodów, 16,2 mln PLN EBIT oraz 3,3 mln PLN zysku netto na j.d. wobec 316,9 mln PLN straty netto w 2020.

**Medicalgorithmics** Spółka w 2021 miała 120,6 mln PLN przychodów, -116,7 mln PLN EBIT oraz 180,6 mln PLN straty netto wobec 27,7 mln PLN straty netto rok wcześniej.

**Lentex** Spółka w 1Q'22 miała 113,3 mln PLN przychodów, 14,7 mln PLN EBITDA oraz 8,1 mln PLN zysku netto – szacunki.

**Lubawa** Spółka w 2021 miała 265,4 mln PLN przychodów, 30,4 mln PLN EBIT (-27,2% r/r) oraz 24,2 mln PLN zysku netto na j.d. (-22,6% r/r).

Oferta Lubawy na dostawę zestawu minersko-rozpoznawczego została wybrana przez 2 Regionalną Bazę Logistyczną w postępowaniu jako najkorzystniejsza.

**K2 Holding** Spółka w 2021 miała 106,5 mln PLN przychodów, 6,4 mln PLN EBIT (-26% r/r) oraz 4,5 mln PLN zysku netto (-7,5% r/r).

**Novita** W 1Q'22 spółka miała 57,6 mln PLN przychodów, 8,2 mln PLN EBITDA oraz 5,6 mln PLN zysku netto – szacunki.

**Magna Polonia** Spółka w 2021 miała 5,9 mln PLN przychodów, 1,3 mln PLN EBIT (-78,5% r/r) oraz 1,2 mln PLN zysku netto na j.d. (-68,8% r/r).

**Opteam** Spółka w 2021 miała 75,8 mln PLN przychodów, 2,4 mln PLN EBIT (+44,6% r/r) oraz 3,1 mln PLN zysku netto na j.d. wobec 236,3 mln PLN w 2020.

**Elektrotim** Spółka opublikowała raport za 4Q'21. Konferencja z zarządem 04.05.2022 o 11:00

Więcej w [Komentarzu Analityka](#)

**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	różnica
Przychody	57,1	65,3	53,3	82,8	52,6	49,9	70,6	103,7	52,2	77,7	56,7	90,5	-13%	93,9	-3,5%
jednostkowe	39,5	43,5	36,5	54,5	35,7	34,4	51,6	77,9	39,3	64,3	42,1	62,3	-20%	77,6	-19,7%
zależne	17,6	21,8	16,8	28,3	16,9	15,5	19,0	25,8	13,0	13,4	14,6	28,2	9%	16,3	73,7%
EBIT	-4,4	-8,9	-0,5	-2,3	5,5	3,7	3,6	10,4	-0,6	4,1	2,7	3,0	-71%	7,1	-57,4%
jednostkowe	-3,1	-8,4	0,5	-5,1	5,2	3,3	1,5	8,1	-0,2	5,9	3,5	2,1	-74%	5,9	-64,5%
zależne	-1,4	-0,5	-1,0	2,8	0,3	0,4	2,1	2,3	-0,5	-1,8	-0,7	0,9	-58%	1,2	-23,3%
<b>EBIT adj. (bez PDO)</b>	<b>-4,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>4,0</b>	<b>10,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>-62%</b>	<b>7,1</b>	<b>-46,2%</b>
Wynik netto	-4,3	-9,1	-1,1	0,0	4,2	2,7	2,0	7,7	-1,5	3,1	1,9	3,1	-60%	5,5	-43,8%
jednostkowe	-2,9	-8,9	-0,5	-2,0	4,3	2,5	0,6	9,3	-0,7	7,6	2,7	-0,1	-101%	4,7	-101,3%
zależne	-1,4	-0,2	-0,7	2,1	-0,1	0,2	1,4	-1,5	-0,8	-4,5	-0,8	3,2	-306%	0,9	266,5%
Marża EBIT	-7,8%	-13,6%	-0,9%	-2,8%	10,5%	7,3%	5,1%	10,0%	-1,2%	5,3%	4,8%	3,3%		7,6%	
jednostkowa	-7,7%	-19,3%	1,4%	-9,3%	14,6%	9,5%	2,9%	10,4%	-0,4%	9,2%	8,3%	3,3%		7,6%	
zależne	-7,8%	-2,2%	-6,0%	9,9%	2,1%	2,6%	11,2%	8,7%	-3,6%	-13,2%	-5,1%	3,3%		7,6%	
Marża netto	-7,6%	-13,9%	-2,1%	0,0%	8,0%	5,4%	2,8%	7,5%	-2,9%	4,0%	3,3%	3,4%		5,9%	
jednostkowa	-7,3%	-20,4%	-1,3%	-3,8%	11,9%	7,2%	1,1%	11,9%	-1,7%	11,9%	6,3%	-0,1%		6,0%	
zależne	-8,1%	-1,0%	-3,9%	7,3%	-0,3%	1,3%	7,4%	-6,0%	-6,3%	-33,9%	-5,4%	11,2%		5,3%	
Backlog	235,8	224,4	313,9	306,4	294,3	356,2	301,6	291,2	302,6	313,4	373,4	326,7	12%	341,3	-4,3%
RMK netto	41,9	36,9	32,9	20,7	0,4	-2,3	11,3	3,7	-3,1	23,0	15,7	7,6	106%	9,4	-18,9%
Kapitał obrotowy netto	13,9	19,1	22,4	22,4	34,3	20,8	28,4	31,7	44,1	26,9	30,2	36,4	15%	51,8	-29,7%
Dług netto	23,7	35,7	36,8	21,8	10,1	-10,5	5,5	-10,9	-3,9	4,6	-2,6	-10,1		7,0	
P/E										6,1	6,1	10,4			
EV/EBITDA										3,2	3,0	4,0			

Źródło: BDM, spółka

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Przychody	221,4	198,0	353,4	258,0	293,1	310,5	258,6	276,8	277,2
jednostkowe	139,2	110,3	226,4	167,4	173,7	206,6	174,1	199,7	208,0
zależne	82,2	87,7	127,1	90,6	119,4	103,9	84,5	77,2	69,2
EBIT	10,6	3,0	25,0	1,6	-1,0	-1,3	-16,1	23,2	9,3
jednostkowe	9,1	-0,7	14,1	0,1	3,8	-4,5	-16,0	18,1	11,3
zależne	1,5	3,6	10,9	1,4	-4,7	3,2	-0,1	5,1	-2,0
<b>EBIT adj. (bez PDO)</b>	<b>11,0</b>	<b>3,5</b>	<b>25,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-13,2</b>	<b>14,9</b>	<b>9,8</b>
Wynik netto	8,0	1,4	20,3	-0,6	-4,5	-3,9	-14,5	16,6	6,6
jednostkowe	10,5	2,9	13,8	5,1	0,7	-4,8	-14,3	16,6	9,6
zależne	-2,6	-1,5	6,5	-5,7	-5,2	0,9	-0,2	0,0	-3,0
Marża EBIT	4,8%	1,5%	7,1%	0,6%	-0,3%	-0,4%	-6,2%	8,4%	3,3%
jednostkowa	6,6%	-0,6%	6,2%	0,1%	2,2%	-2,2%	-9,2%	9,1%	5,4%
zależne	1,8%	4,2%	8,6%	1,6%	-4,0%	3,1%	-0,1%	6,6%	-2,9%
Marża netto	3,6%	0,7%	5,7%	-0,2%	-1,5%	-1,3%	-5,6%	6,0%	2,4%
jednostkowa	7,6%	2,6%	6,1%	3,0%	0,4%	-2,3%	-8,2%	8,3%	4,6%
zależne	-3,1%	-1,7%	5,1%	-6,2%	-4,3%	0,9%	-0,3%	0,0%	-4,3%
Dług netto	-24,1	-36,3	-45,3	-20,4	-15,7	14,8	21,8	-10,9	-10,1
Backlog	173,3	280,2	314,0	250,0	247,0	260,4	306,4	291,2	302,6
P/E 12m	8,6	50,9	3,4	---	---	---	---	4,1	10,4
EV/EBITDA 12m	3,3	5,6	0,8	9,7	22,3	46,2	-8,0	2,0	4,0

Źródło: BDM, spółka

**ManyDev Studio** Spółka w 2021 nie miała przychodów, EBIT wyniósł -0,6 mln PLN. Spółka odnotowała 0,6 mln PLN straty netto.

**Krakchemia** Spółka w 2021 miała 114,1 mln PLN przychodów, 0,5 mln PLN EBIT oraz 0,3 mln PLN zysku netto wobec 5,8 mln PLN straty netto rok wcześniej.

**Ferrum** Spółka w 2021 miała 604,7 mln PLN przychodów (+9,7% r/r), 18,7 mln PLN EBIT wobec 4,95 mln PLN rok wcześniej, oraz 6,4 mln PLN zysku netto wobec 8,9 mln PLN straty netto w 2020.

**Prochem** Spółka w 2021 miała 247,8 mln PLN przychodów (-29,6% r/r), 4,7 mln PLN EBIT oraz 6,1 mln PLN zysku netto na j.d. wobec 14 mln PLN w 2020.

**Sopharma** Spółka w 2021 miała 1,6 mld BGN przychodów (+11,4% r/r), 63,5 mln BGN EBIT oraz 91,7 mln BGN zysku netto.

<b>All in! Games</b>	Spółka w 2021 miała 22,2 mln PLN przychodów, -0,8 mln PLN EBIT (vs -7,9 mln PLN rok wcześniej) oraz 3,3 mln PLN zysku netto wobec 12,8 mln PLN straty netto w 2020.
<b>Clean &amp; Carbon Energy</b>	Spółka w 2021 nie miała przychodów. EBIT wyniósł -54,8 mln PLN, a strata netto wyniosła 54,9 mln PLN wobec 2,2 mln PLN straty rok wcześniej.
<b>Fasing</b>	Spółka w 2021 miała 203,7 mln PLN przychodów (+32,9% r/r), 11,2 mln PLN BIET oraz 4,9 mln PLN zysku netto (-50,3% r/r).  Spółka podpisała umowę z Lubelskim Węglem „Bogdanka” na dostawę fabrycznie nowych łańcuchów do zawieszek i łańcuchów górniczych. Maksymalna wartość umowy wynosi 12,4 mln PLN netto.
<b>Makarony Polskie</b>	W 2021 spółka miała 169,7 mln PLN przychodów, 16,5 mln PLN EBITDA (-12,2% r/r) oraz 6,4 mln PLN zysku netto (-15,1% r/r).
<b>Rank Progress</b>	Spółka w 2021 miała 61,5 mln PLN przychodów, 0,6 mln PLN EBIT (vs 82,3 mln PLN rok wcześniej) oraz 3,5 mln PLN zysku netto, wobec 54,5 mln PLN w 2020;
<b>Zremb-Chojnice</b>	Spółka w 2021 miała 28,7 mln PLN przychodów, 1,4 mln PLN EBIT (-8,4% r/r) oraz 0,2 mln PLN zysku netto (-83,1% r/r).
<b>Reino Capital</b>	Spółka w 2021 miała 10,7 mln PLN przychodów, 0,6 mln PLN EBIT oraz 0,5 mln PLN zysku netto, wobec 3,6 mln PLN straty netto w rok ubiegłym.
<b>Skotan</b>	Spółka w 2021 miała 11,5 mln PLN przychodów, -0,9 mln PLN EBIT oraz 1,2 mln PLN straty netto wobec 0,07 mln PLN straty rok wcześniej.
<b>Procad</b>	Spółka w 2021 miała 61,1 mln PLN przychodów, 0,8 mln PLN EBIT oraz 0,8 mln PLN zysku netto (-11,7% r/r).
<b>MOJ</b>	Spółka w 2021 miała 53,3 mln PLN przychodów, 3,2 mln PLN EBIT oraz 2,1 mln PLN zysku netto (-5,7% r/r).
<b>PMPG</b>	Spółka w 2021 miała 30,2 mln PLN przychodów, 4,3 mln PLN EBIT oraz 4,1 mln PLN zysku netto na j.d. (-15,8% r/r).
<b>Digital Network</b>	Spółka w 2021 miała 35,3 mln PLN przychodów, 11,2 mln PLN EBIT oraz 10,1 mln PLN zysku netto, wobec 4,3 mln PLN straty netto w 2020.
<b>Starhedge</b>	Spółka w 2021 miała 4,2 mln PLN przychodów, 2,3 mln PLN EBIT oraz 0,06 mln PLN zysku netto wobec 5,4 mln PLN zysku netto rok wcześniej.
<b>Skyline Investment</b>	Spółka w 2021 miała 0,3 mln PLN przychodów, 1,6 mln PLN EBIT (-77% r/r) oraz 3,7 mln PLN zysku netto na j.d. (+43,4% r/r).
<b>Talex</b>	Spółka w 2021 miała 73,3 mln PLN przychodów, -4,6 mln PLN EBIT wobec 4,7 mln PLN rok wcześniej oraz 4,97 mln PLN straty netto wobec 3,6 mln PLN zysku netto w 2020.
<b>NPL Nova</b>	Spółka w 2021 miała 2,1 mln PLN przychodów, -2,4 mln PLN EBIT oraz 3,1 mln PLN straty netto wobec 2,5 mln PLN zysku netto rok wcześniej.
<b>T-Bull</b>	Spółka w 2021 miała 9 mln PLN przychodów, 33 tys. PLN EBIT oraz 38 tys. PLN zysku netto (vs 1,8 mln PLN rok wcześniej).
<b>Wasko</b>	Spółka w 2021 miała 502,2 mln PLN przychodów, 22,4 mln PLN EBIT oraz 15,9 mln PLN zysku netto (+29,2% r/r).
<b>Delko</b>	Spółka w 2021 miała 779,7 mln PLN przychodów, 20,8 mln PLN EBIT oraz 18,1 mln PLN zysku netto (-8% r/r).
<b>Muza</b>	Spółka w 2021 miała 35,7 mln PLN przychodów, 4,1 mln PLN EBIT oraz 2,5 mln PLN zysku netto na j.d. (vs 0,4 mln PLN rok wcześniej).
<b>Remak-Energomontaż</b>	Spółka w 1Q'22 miała 42,2 mln PLN przychodów, 0,5 mln PLN EBIT oraz 0,2 mln PLN zysku netto.
<b>Energoaparatura</b>	Spółka w 2021 miała 53,8 mln PLN przychodów, 3,1 mln PLN EBIT oraz 2,4 mln PLN zysku netto.



<b>Lena Lighting</b>	Spółka w 2021 miała 148,4 mln PLN przychodów, 11,3 mln PLN EBIT oraz 9,1 mln PLN zysku netto (-25,8% r/r).
<b>Inpro</b>	Spółka w 2021 miała 321,4 mln PLN przychodów, 61,9 mln PLN EBIT oraz 46,9 mln PLN zysku netto (-30,8% r/r).
<b>Novaturas</b>	<p>Spółka opublikowała wyniki w czwartek przed sesją. W 1Q'22 miała 29,3 mln EUR przychodów ze sprzedaży, -0,1 mln EUR EBITDA wobec 0,6 mln EUR rok wcześniej, oraz 0,6 mln EUR straty netto wobec 0,2 mln EUR zysku w 1Q'21.</p> <p>Spółka liczy, że w 2Q'22 sprzedaż zbliży się do poziomów sprzed pandemii. W 1Q'22 przychody wyniosły 29,3 mln EUR wobec 5,6 mln EUR rok wcześniej i były 1,5% wyższe niż w 1Q'19.</p>
<b>CNT</b>	Spółka opublikowała wyniki w czwartek przed sesją. W 2021 miała 386,7 mln PLN przychodów ze sprzedaży, 50,5 mln PLN EBIT (-4,1% r/r) oraz 20,8 mln PLN zysku netto na j.d. (-5,2% r/r).
<b>Drozapol-Profil</b>	Spółka opublikowała wyniki w czwartek przed sesją. W 2021 osiągnęła 157,8 mln PLN przychodów, 26,9 mln PLN EBIT wobec 2,3 mln PLN rok wcześniej, oraz 21,5 mln PLN zysku netto na j.d., wobec 2,96 mln PLN zysku w roku ubiegłym. Spółka chce przeznaczyć 9,2 mln PLN na wypłatę dywidendy, co daje 1,5 PLN na akcję.
<b>Pekao</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Bank spodziewa się, że w kolejnych kwartałach nie utrzyma kosztów ryzyka na tak niskim poziomie, jak w 1Q'22. Oczekuje, że koszty ryzyka lekko wzrosną, ale nie przekroczą poziomu 50-60 pb.</li><li>- Spółka ocenia, że kolejne wzrosty stóp procentowych nie będą już tak mocno oddziaływały na wynik odsetkowy banku.</li><li>- Bank spodziewa się, że w obecnych warunkach makroekonomicznych ponownie spadną rynkowe dynamiki kredytowe i dotyczyć to będzie zwłaszcza segmentu detalicznego. Lepiej powinny na tym tle wypaść kredyty dla firm, choć sytuacja geopolityczna jest wysoce nieprzewidywalna.</li><li>- Pekao planuje w 2H'22 przedstawić zaktualizowane cele finansowe, bank nie wyklucza podwyższenia docelowego poziomu ROE.</li></ul>
<b>LPP</b>	Grupa podjęła kierunkową decyzję o sprzedaży należących do niej zarejestrowanych w Rosji spółek RE Ttrading OOO oraz LLC Re Development.
<b>Lotos</b>	Przy obecnych cenach gazu ziemnego zagospodarowanie złóż gazowych B4/B6 na Morzu Bałtyckim ponownie wydaje się ekonomicznie uzasadnione i w 1Q'23 może zapaść decyzja o realizacji tej inwestycji.
<b>Tauron</b>	Spółka zakłada, że zakończy wycenę aktywów węglowych na przełomie 3 i 4Q'22. Tauron zakłada, że część zadłużenia przejdzie do nowego właściciela. Będzie to raczej zadłużenie wewnątrzgrupowe niż zewnętrzne.
<b>Alumetal</b>	Norsk Hydro ogłosił w piątek wezwanie na nabycie 100% akcji Alumetalu po 68,4 PLN za akcję. Łączna cena zakupu to około 1,066 mld PLN (ok. 232 mln EUR). Znaczący akcjonariusz spółki - IPO Unipessoal LDA sprzeda 32,78% akcji w ramach wezwania.
<b>Pepco</b>	Spółka uruchomiła pierwszy sklep w Niemczech. Sieć planuje otwarcie kolejnych sklepów, głównie we wschodnich Niemczech.
<b>Asseco SEE</b>	<p>Portfel zamówień spółki na 2022 rok ma wartość 240,8 mln EUR, czyli jest o 27% wyższy r/r. Portfel zamówień Asseco SEE na 2Q'22 jest o 32% wyższy rok do roku i sięga 76,4 mln EUR. Wzrost portfela według pierwszej marży wynosi 23% (49,9 mln EUR).</p> <p>Spółka liczy w tym roku na wyniki zbliżone do konsensusu rynkowego. Grupa nadal nie odczuwa istotnego wpływu wojny na biznes. Utrzymuje się natomiast trudna sytuacja na rynku pracy w IT.</p>
<b>Enea</b>	Spółka przydzieliła 88,2 mln akcji serii D po cenie emisyjnej 8,50 PLN za jedną akcję. Akcje oraz PDA będą przedmiotem ubiegania się przez spółkę o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW.
<b>Ciech</b>	<p>Uchwała WZA upoważniająca zarząd do podwyższenia kapitału zakładowego nie została podjęta. Przeciw 11,79 mln głosów (prawie 30% obecnych). Spółka zgodnie z rekomendacją zarząd przeznaczy zysk za '21 na kapitał zapasowy</p> <p><b>Komentarz BDM:</b> była to już II nieudana próba upoważnienia zarządu do emisji akcji. (Krystian Brymora).</p>

**Budimex**

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'21 (28.04.2022)

- Ceny produkcji budowlano-montażowej rosną bardzo szybko i wygląda na to, że trend się utrzyma.
- Liczba Ukraińców pracujących dla Spółki jest mała, lecz odpyw jest odczuwany wśród podwykonawców
- Możliwe są opóźnienia w realizacji kontraktów ze względu na problemy z dostępnością kadr i materiałów. Obecnie Spółka rozmawia i stara się negocjować w klientami sprawy dotyczące tej sytuacji.
- GDDKiA zmieniła limit waloryzacyjny z 5 do 10% na wszystkie prace w przyszłości.
- Nie ma obecnie sytuacji gdzie brakuje materiałów budowlanych, ceny są wysokie, ale obecnie materiały są dostępne.
- Spółka zrezygnowała z zawarcia umów o wartości ponad 3 mld PLN ponieważ koszty wzrosły zbyt mocno, a same kontrakty mogłyby przynieść stratę.
- W '22 planowana jest wypłata dywidendy o wartości 600 mln PLN, czyli 138,2 PLN na akcję.
- Widać duże szanse rozwoju w segmencie wojskowym, już w tym roku został podpisany kontrakt z NATO.
- Głównym wyzwaniem w '22 będzie odpowiednia kontraktacja. Spółka wierzy, że będzie to podobna ilość jak w '21. Firma pracuje nad kontraktami w Czechach i Słowacji, gdzie nie ma limitów waloryzacyjnych.
- 70% portfela to sektor publiczny, Spółka prowadzi rozmowy z ministerstwem infrastruktury aby zwiększyć waloryzację z 5 do 10%, chce to zrobić kolektywnie, a nie indywidualnie dla każdego kontraktu.
- Spółka liczy na transakcję M&A w segmencie zarządzania odpadami.
- Spółka patrzy pozytywnie na zapowiedzi programu kolej+, CPK, czy zamówienia GDDKiA.

**Q&A**

**Pytanie o prawdopodobieństwo na zgodę na nowy próg waloryzacji dla istniejących kontraktów.**

Jest to trudna sytuacja, lecz jest prowadzony codzienny dialog z zamawiającymi. Spółka liczy na podejście segmentowe, ponieważ ma kontrakty z ministerstwem infrastruktury, a nie indywidualnymi samorządami. Zarząd wierzy, że dojdzie do porozumienia, bo cała branża inaczej będzie w ciężkiej sytuacji. W segmencie prywatnym widać zrozumienie i kontrahenci raczej nie mają problemu z waloryzacją istniejących umów.

**Pytanie o to czy widać stabilizację cen i dostaw materiałów oraz o kierunki dostaw.**

Można dostrzec większą dostępność materiałów na rynku. Od 2 tygodni widać też zatrzymanie trendu wzrostowego cen. Jednakże Spółka jest ostrożna ze stwierdzeniem, że rynek już się ustabilizował. Obecnie dostawy stali Spółka opiera na polskich hutach i dystrybutorach. Jak łańcuch dostaw był zerwany to nawet zdarzało się zamawiać materiały z Hiszpanii.

**Pytanie o CAPEX.**

Nie został zredukowany, Spółka nadal trzyma się wysokiej dynamiki inwestycji. Głównie to odnowienie sprzętu, modernizacja w instalacjach przetwarzania odpadów oraz kupno nowych maszyn, teraz m.in. maszyna do prac kolejowych, która sama w sobie kosztuje 20 mln PLN.

**W jakim tempie Spółka chce skalować budowę segmentu OZE, w którym roku można spodziewać się 100 MW z OZE?**

Trudne pytanie, ponieważ spółki do kupienia na rynku są mało rentowne oraz jest duża konkurencja w postaci funduszy. Spółka chce inwestować w projekty od początku do końca, a 100 MW to dużo, więc najwcześniej '26/'27.

**Pytanie o to czy waloryzacja w Czechach i Słowacji może być negatywna oraz na marżę na tamtych rynkach.**

Tak, rynek jest zbliżony do rynku polskiego. Marże są na podobnym poziomie, a waloryzacja działa w obie strony.

**Czy marża budowlana będzie zbliżona do '21?**

Widać po 1Q'22 delikatnie mniejszy spadek marży w segmencie budowlanym. Dzisiaj jest zbyt wcześnie by móc się wypowiedzieć się na temat marży w 2Q'22 i na cały 2022 r.

**Czy odbudowa po wojnie na Ukrainie to może być szansą dla Spółki?**

Zbyt wcześnie by o tym mówić. Dzisiaj się modlimy i liczymy na zakończenie konfliktu. Spółka ma zamiar nadal pomagać, ale też jako duża spółka budowlana z takim zapleczem sprzętowym jest w stanie wesprzeć Ukrainę w odbudowie kraju.

**Pytanie o konkurencję na przetargach.**

Dużo się na przestrzeni 2 lat się nie zmieniło. Ilość firm konkurencyjnych jest podobna. Znowu pojawiają się za to zagraniczne firmy spoza unii. Np. z Turcji i Chin, lecz są to firmy które mają ustabilizowaną pozycję na polskim rynku. Wybierający odpowiedzialniej też podchodzą do wyboru oferty i weryfikacji zdolności firm.

(Kajetan Sroczyński)

**Neuca**

Spółka wypłaci z zysku za 2021 rok 11,5 PLN dywidendy na akcję. Łącznie na ten cel trafi 50,65 mln PLN. Akcjonariusze wyrazili także zgodę na skup nie więcej niż 95 tys. akcji własnych za kwotę nie wyższą niż 85,5 mln PLN.

**Grupa Azoty**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21 (28.04.2022)

- *dług netto z wyłączeniem Polimerów Police 1,9 mld PLN (0,96x EBITDA)*
- *zaawansowanie rzeczowe Polimerów ok. 90% na dzień dzisiejszy;*

**Q&A**

- *CAPEX w 2022 roku ? bez inwestycji w Polimery Police +10% r/r. Znaczący wzrost wydatków Polimery Police (2x więcej);*

- *zmiana polityki zabezpieczenia cen gazu od 4Q'21 ? Jest to odpowiedź spółki na wysoką zmienność na rynku gazu. Umowa z PGNiG pozwala ustalać ceny z wyprzedzeniem i spółka wykorzystuje ten mechanizm. W samym 4Q'21 to wpływ ponad 200 mln PLN;*

- *jaka część propanu zabezpieczona pod Polimery Police ? Spółka jest w trakcie wyboru dostawców;*

- *zrealizowana cena gazu w 4Q'21 ? dzięki ustabilizowaniu ceny gazu spółka utrzymała produkcję. Była to niższa cena niż średnia rynkowa. Efekt ten zależy od kształtowania się rynku gazu;*

- *ryzyko wstrzymania dostaw gazu ? umowa z PGNiG realizowana bez zakłóceń. Nie zostały wprowadzone żadne ograniczenia zużycia (stopnie zasilania);*

- *wpływ wojny na Ukrainie, jaka część importu z Rosji/Ukrainy ? Import w 2021 roku był zdecydowanie niższy r/r;*

(Krystian Brymora).

<b>XTB</b>	Pracujemy nad nowościami dla klientów. W obszarze technologiczno-produktowym wciąż trwają prace nad poprawianiem naszej oferty. Wierzę, że pozwoli to nam w przyszłości osiągać co najmniej tak dobre wyniki, jak w 1Q'22 – mówi w wywiadzie Omar Arnaout, prezes XTB. – Parkiet
<b>Grodno</b>	<p>Podsumowanie konferencji na GPW Innovation Day</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- spółka nie wyklucza kolejnych akwizycji;</li><li>- elektryfikacja transportu – spółka widzi w tym obszarze szanse na rozwój;</li><li>- w 2022 spółka planuje mocny rozwój e-commerce;</li><li>- w maju'22 planowane oddanie do użytku hali magazynowej w Małopolu, do końca grudnia'22 zakończenie instalacji automatyki magazynowej.</li></ul> <p>Q&amp;A:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- dynamika sprzedaży w kwietniu? Spółka widzi zmniejszenie dynamiki, ale było to spodziewane – marzec zagarnął część popytu kwietnia i maja; kwiecień będzie miesiącem z dynamiką dwucyfrową;</li><li>- sprzedaż pomp ciepła w 1Q'22 vs 1Q'21? 1Q'22 był bardzo trudny dla rynku ze względu na dostawy, dla spółki styczeń był trudnym miesiącem, ale marzec z nawiązką się odwdzieczył; spółka liczy na utrzymanie dynamik przychodów ze sprzedaży w związku z sytuacją geopolityczną;</li><li>- rozwój kanału e-commerce? Stanowi to element mocnego rozwoju, aktualnie ok 12% przychodów pochodzi z tego kanału; spółka nie postrzega e-commerce jako odrębnego segmentu, dąży do bycia profesjonalnym partnerem handlowym;</li><li>- czy wchodzenie spółki w nowe obszary wymagać będzie istotnych nakładów inwestycyjnych? Na tą chwilę nie są to inwestycje, które mogłyby wpłynąć na bieżące wyniki, czy potrzebowałyby zewnętrznego finansowania; możliwe są akwizycje i to wymagałoby dodatkowego finansowania;</li><li>- perspektywy dla dystrybucji? Wpływ inflacji na działalność spółki? Inflacja obecnie z jednej strony (zasobów magazynowych) jest korzystna, ale negatywnie wpływa na stronę kosztową; bezpośrednio na biznes wpływa korzystnie;</li><li>- czy wzrost cen gazu ziemnego może być impulsem do wzrostu zainteresowania pompami ciepła i magazynami energii obok PV? Tak, jeszcze obszar przydomowych generatorów prądu notuje duży wzrost;</li><li>- marża EBIT w kolejnych latach? Obecny poziom jest do utrzymania, być może nawet do poprawienia, sprawność działania spółki wychodzi na wierzch razem ze zmianami na rynku; okres kwiecień-czerwiec jest turbulentny ze względu na zmiany w fotowoltaice, natomiast okres czerwca/lipca będzie podlegał stabilizacji;</li><li>- polityka dywidendowa spółki? Spółka wypłaca dywidendę do 30% wypracowanego zysku;</li><li>- ryzyko recesji i jej wpływu na działalność spółki? Na rynku mieszkaniowym, deweloperskim widmo recesji jest blisko, z drugiej strony napływ ludności zwiększa popyt w długiej perspektywie; polityka dywersyfikacji ma pomagać w korzystaniu ze wzrostów we wszystkich obszarach i niwelować wpływ spadków w poszczególnych dziedzinach;</li><li>- problemy z dostawami paneli, pomp ciepła? Tak, są te problemy, odpowiedzią spółki jest wzrost powierzchni magazynowych, żeby dostępnością wygrywać z rynkiem; angażują kapitał obrotowy, ale mocno wpływają na konkurencyjność.</li></ul>
<b>Wawel</b>	Akcjonariusze spółki Wawel zdecydowali o przeznaczeniu zysku za 2021 r. na kapitał zapasowy. Ponadto, akcjonariusze zgodzili się na zwiększenie możliwości zakupu akcji własnych do 208 tys. sztuk.
<b>Action</b>	Spółka zakończyła likwidację spółki zależnej Action Europe.
<b>Erbud</b>	Spółka podpisała umowę na roboty budowlane związane z budową miejsc stacjonowania wojsk w miejscowości Trzebień o wartości 32,87 mln PLN netto.
<b>PKN Orlen</b>	<p>Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q'22 (28.04.2022)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- spółka zaprzestała zakupu rosyjskiej ropy na rynku spot, kupuje tylko ropę w długoterminowym kontrakcie;</li><li>- w 2013 r. w Rafinerii Płockiej prawie 100% przerobu ropy pochodziło z Rosji, a w ciągu ostatnich kilku lat udało się obniżyć ten poziom do poniżej 50%, a nawet do 30% w całej grupie;</li></ul> <p>Q&amp;A:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- większość wyniku w rafinerii w marcu? znaczna poprawa marż w marcu, również duży popyt (+30% r/r), wysokie premie lądowe w relacji do lutego wzrost o 100% (diesel i benzyna). Wszystkie 3 elementy pozytywne;</li><li>- spółka zmieniła sposób rozliczenia wewnątrzgrupowych transakcji w segmencie energii od 4Q'21. Wcześniej benchmark do CCGT to gaz, a teraz ropa. W przypadku wyceny zmiana rozliczeń wewnątrzgrupowych to mniej niż 25% różnicy między 1Q'22 i 4Q'21;</li><li>- czy obecna sytuacja może wpłynąć na wynegocjowane warunki remedies w fuzji z Lotosem? transakcja oparta na EV, więc dotychczasowe przepływy zostają. Obecne wyniki Lotosu zbudowane na dyferencjale Brent-Ural. Gł. zagrożenie to co się stanie w momencie embarga na ropę rosyjską;</li><li>- czy długoterminowy kontrakt na zakup ropy bliski cenom spot? spółka nie będzie komentować kosztów zakupu ropy to dane wrażliwe;</li><li>- koszt i transport alternatywnych dostaw? wojna to „punkt zwrotny”, ale spółka już wcześniej dywersyfikowała dostawy i była przygotowana. Ta różnica to nie jest „ból głowy”;</li><li>- kiedy decyzja KE odnośnie fuzji? Zajmie to więcej czasu, kilka tygodni temu KE wysłała pytania. Nie oczekują dyskwalifikacji tej transakcji. Spółka spodziewa się decyzji w II połowie maja. Parytet w związku z tym przedłużony o 6 tygodni (na początku czerwca);</li><li>- spadek popytu na paliwa w 2Q'212 w związku z nadzwyczajnym marcem? sprzedaż w Polsce w kwietniu +15% r/r;</li></ul>

- wstrzymanie zakupów rosyjskiej ropy ? na ten moment spółka nie kupuje na rynku spot. Realizuje długoterminowy kontrakt. Są scenariusze alternatywne. Obecnie spółka jest lepiej przygotowana na zmianę dostaw. Przetestowane gatunki w laboratoriach;
- koszty zakupu ropy od Aramco ? Gdyby się nie opłacało to z innego kierunku;
- Jak komisja nie zaakceptuje partnerów to będzie kontynuowana fuzja ? KE zaakceptowała partnerów, nie jest to ryzyko;
- jaki jest roczny zakup uprawnień CO2 ? 17 mln ton rocznie (z tego 7-7,5 mln ton darmowych), PGNiG nie ma emisji, Lotos tylko rafineria więc w większości pokryte darmowymi;
- hedging wyjaśnić co zabezpieczane? Z wyjątkiem zabezpieczenia CO2 gł. wysiłek to zabezpieczanie cen ropy naftowej, czasami spółka zabezpiecza cracki w petrochemii ale tu jest niska płynność rynku;
- czy marzec to dobry benchmark dla kwietnia ? tak, ale kwiecień jest znacznie lepszy niż marzec, znacząco lepsze otoczenie i wolumeny też silne;
- czy jest ryzyko wyższych kosztów dostaw alternatywnych ? bardzo ciężko skomentować kolejne sankcje. To kontrakt FOB więc PKN ponosi koszty dostawy; (Krzysztof Brymora).

## STS Holding

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2021r. (28.04.2022):

- Spółka otrzymała sporo ofert przejęcia firm, głównie z Europy, zamierza się im przyglądać pod kątem własnej strategii i możliwości wejścia na nowe rynki. Interesują ich spółki nie za małe, ale i nie za duże, raczej bez zadłużenia, z pozytywnym wynikiem EBITDA. STS będzie się przyglądała takim podmiotom. Uważa, że pomimo iż ma mocny bilans, nie ma zadłużenia, będzie jednak ostrożna, bo wiemy jaka jest sytuacja makroekonomiczna.
- Spółka celuje w tym roku w marżę EBITDA powyżej 40%, chce też, żeby jej wynik netto był bardzo dobry. Zakłada, że ten rok powinien być silny zarówno pod względem jej użytkowników, jak i rozwoju.
- Zdaniem STS, 3Q i 4Q powinny być bardzo dobre jeśli chodzi o bukmacherkę na całym świecie.
- Spółka chciałaby, żeby optymalizacja w ramach grupy i renegecje wielu kontraktów pozwoliły jej wypracować wzrost NGR w tym roku. Czy to będzie wzrost rzędu 15% czy 20 % w dużym stopniu zależy od tego, jakie będą wyniki sportowe, co się będzie działo z wojną czy inflacją.
- Zgodnie z polityką dywidendową STS Holding wypłaci 100% jednostkowego zysku netto akcjonariuszom. Ze względu na holdingową strukturę grupy będą one wypłacane w transzach, z czego pierwsza prawdopodobnie w sierpniu, a druga pod koniec listopada lub na początku grudnia.
- Spółka w kolejnych okresach planuje nadal dystrybuować 100% zysków do akcjonariuszy.
- 2022r. rozpoczął się bardzo dynamicznie. W 1Q'22 NGR wyniósł rekordową w skali kwartału wartość ponad 158 mln PLN, przed rokiem było to blisko 138 mln PLN, a w najlepszym do tej pory kwartale w historii 2Q'21 było to niemal 158 mln PLN.
- W 1Q'22 wartość zawartych zakładów przez klientów grupy wyniosła niemal 1,1 mld PLN. Liczba aktywnych użytkowników znalazła się na poziomie 350 tysięcy. Grupa pozyskała 64 tysiące nowych rejestracji, natomiast liczba klientów, którzy dokonali pierwszego depozytu wyniosła 41 tysięcy.
- Spółka spodziewa się, że w perspektywie 1-2 lat nie widzi większych szans, żeby w branży bukmacherskiej obniżyć podatki.
- W dniu wybuchu wojny na Ukrainie spółka zaobserwowała 20% spadek zakładów.
- Zdaniem spółki, w związku z ciężkim otoczeniem (inflacja, wzrost kosztów kredytów, wojna itd.) klienci mogą mieć ciężiej w tym roku.
- Obroty w 1Q'22 były delikatnie niższe niż w 1Q'21. Od wybuchu wojny znacznie mniejsza akwizycja? Kwiecień już wygląda bardzo dobrze. Spółka liczy, że odbije sobie to w 2H'22.

### Q&A:

- Retencja użytkowników -> nie ma powodów z punktu biznesowego żeby ta retencja była gorsza, pracują żeby ją poprawić w tym roku.
- Betclit -> nie jest ich bezpośrednim konkurentem, konkurentem jest Fortuna (25% udziałów).
- Wrócili już do takiego poziomu pozyskiwania graczy jak przed wybuchem wojny.
- Mają umowę z PZPN i Ekstraklasą, które pobierają 0,5% od obrotów za wykorzystywaniem wydarzeń sportowych.
- Wygrywalność powoduje, że marża jest lepsza.
- Szacowany poziom bonusów -> wydatki na bonusy przewidywane na ten rok są wyższe r/r, przez co konwersja jest coraz większa.
- Młodszy klienci bardziej interesują się esportem niż normlanym sportem. W długim terminie nie obawiają się tego trendu.
- Największy ciężar kosztowy zawsze spada na 4Q.
- Hitowe mecze mogą mieć duży wpływ na dany miesiąc/ kwartał.

(Krzysztof Tkocz)

**Vigo System**

Podsumowanie webinaru z GPW Innovation Day (28.04.2022):

- Rynek detektorów fotonicznych nie widzi specjalizacji firm na rynku, tak jak to wygląda w technologii czipów krzemowych. Spółka jest w stanie posiadać cały ciąg technologiczny, co przynosi pewne korzyści jak np. kontrolę nad całym procesem produkcyjnym.
- Spółka dostosowuje się do przyszłego prawa europejskiego zakazującego użycia detektorów kadmowo-rtęciowych. Rozwijane są detektory III-V InAsSb, które już mają podobną jakość do rtęciowych.
- Nowy cleanroom pozwala na produkcję większego wolumenu w lepszych warunkach i standardzie.
- Spółka jest zadowolona z pierwszego etapu produkcji czyli epitaksji materiałów półprzewodnikowych, stąd decyzja o zakupie kolejnego reaktora.
- Widać duży popyt na sensory związane z monitorowaniem jakości powietrza, m.in. w Chinach.
- Ostatnie lata pokazały, że mamy deficyt produkcyjny półprzewodników w Europie. Głównie w kontekście mikroprocesorów, ale też w fotonice.
- Spółka chce być pionierem fotonicznych układów scalonych dla średniej podczerwieni. Prezentacja produktu zaplanowana jest na '23.
- Celem w '22 jest 80 mln PLN przychodów, a w '23 100 mln PLN.
- Spółka zamierza utrzymać CAPEX i cały czas inwestować w nowe produkty i technologię.
- Spółka nadal planuje rozwijać zespół sprzedaży aby mieć bezpośredni kontakt z korporacjami.

**Q&A**

**Pytanie o proces sprzedaży dla odbiorców wojskowych.**

Normalny proces trwa ok. roku-półtora od kontaktu z klientem. Dla branży wojskowej standardem są 2-3 lata. Kontrahenci zamawiają detektory w trakcie rozwijania własnej technologii, więc jest to z przyczyn niezależnych od Spółki.

**Jak wpłynął kryzys półprzewodnikowy w '21 na działalność Spółki?**

Był neutralny, ale dał do myślenia decydentom aby zwiększyć moce produkcyjne w Europie. Biorąc pod uwagę obecne trendy może to wywołać szansę na współpracę z dużymi graczami.

**Pytanie o to, czy produkty spółki przez Safrana mogły trafić do uzbrojenia wojska rosyjskiego?**

Nie miały możliwości trafienia do Rosji, są wykorzystywane do produkcji inteligentnej amunicji w standardzie NATO.

**Ile osób pracuje w zespole sprzedażowym i w zespole w USA?**

20 osób, 4 osoby to team amerykański + jedna osoba spędza połowę czasu w Polsce połowę w USA.

**Pytanie o planowanie wejście na inny rynek kapitałowy niż polski.**

Na razie Spółka jest w stanie pozyskać potrzebny kapitał na polskim rynku, ale jest zainteresowana zagranicznymi inwestorami. W obecnie w akcjonariacie jest już paru inwestorów z USA oraz z Europy Zachodniej.

**Pytanie o oczekiwania z Vigo Ventures? Czy Spółka ma kompetencje działać de facto jak VC?**

Współpracujemy blisko w Warsaw Equity, który posiada do tego kompetencje. Sam program zwiększa świadomość o Spółce na globalnym rynku, jest bardzo dobrze znany i świetnie promuje markę. Co do zwrotów finansowych to założeniem jest pomoc spółkom na bardzo wczesnym etapie, pierwsze wyjścia najwcześniej zobaczymy w 2024 r.

**Pytanie o dywidendę.**

Spółka nie planuje powracać do wypłacania dywidendy, przede wszystkim liczą się inwestycje w R&D bo to on przyczyni się do rozwoju firmy i wzrostu wartości rynkowej.

**Pytanie o przewagę konkurencyjną Vigo.**

Technologia VIGO jest lepsza i detektory mają najlepsze parametry na rynku. Tam gdzie liczy się jakość to można powiedzieć, że Spółka jest *quasi* monopolistą, potwierdzeniem tego jest wybór produktów przez NASA. Tam gdzie dokładność detektorów nie ma aż takiego znaczenia tam jest spora konkurencja z producentami z Japonii oraz USA. Przewaga jest taka, że Spółka jest szybsza i elastyczniejsza od dużych konkurencyjnych koncernów. Często modyfikacje mogą zostać wprowadzone w perspektywie tygodni, a nie wielu miesięcy.

**Pytanie o dostępność surowców i problemy z produkcją z tym związane.**

Było widać na niektórych komponentach elektronicznych, ale obecnie problemy są opanowane. Spółka obecnie posiada więcej dostawców z większej ilości rynków. Jeśli chodzi o surowe materiały to Spółka kupuje ich niewielkie ilości i nie ma problemu z dostępnością. Zarząd też nie widzi zagrożeń z tym związanych.

**Pytanie o możliwości produkcyjne, czy naprawę 8 razy więcej niż rok temu?**

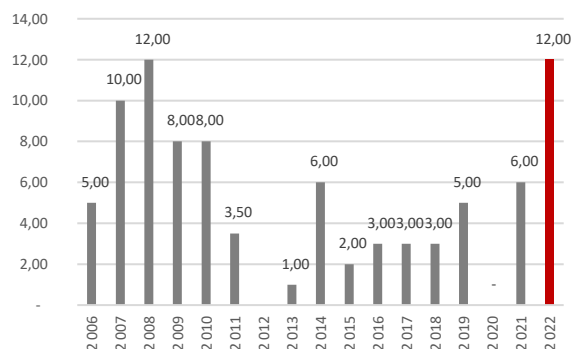
Obecne moce produkcyjne są przeskalowane. Wzrost wolumenu w zeszłym roku wyniósł 50%, w tym roku Spółka też planuje wzrosty wolumenowe oraz wejścia na rynki gdzie jest większy potencjał sprzedażowy. Nie należy się spodziewać, że te moce będą w pełni wykorzystane w następnym roku.

**Stalprodukt**

Zarząd zarekomenduje WZA wypłatę dywidendy w kwocie 12 PLN/akcję, co daje łączną kwotę dywidendy w wysokości ok. 67 mln PLN.

**Komentarz BDM:** To 15% ubiegłorocznego zysku netto i 3,5% kapitalizacji. W ostatniej rekomendacji z 13.04.2022 Stalprodukt Kupuj 461 PLN nie oczekiwaliśmy wysokiej dywidendy i przyjmowaliśmy ją na poziomie 8,8 PLN/akcję (10% zysku netto). Krystian Brymora.

**Dywidenda na akcję [PLN]**



Źródło: BDM, spółka

**MOL**

Walne zgromadzenie MOL zdecydowało, że na wypłatę dywidendy trafi łącznie 241,934 mld HUF.

**Labo Print**

Spółka chce przeznaczyć z zysku netto 2021 roku 762,4 tys. PLN na wypłatę dywidendy, co stanowi 0,20 PLN dywidendy na akcję.

**Esotiq&Henderson**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'21 (12 uczestników)

- na Ukrainie funkcjonuje 15 sklepów;
- wyższy poziom zapasów wynika z zabezpieczenia ze względu na zaburzenia łańcuchów dostaw;
- cele na 2022: rozwój e-commerce (spółka liczy na dwucyfrową dynamikę sprzedaży), rozwój sieci franczyzowej, 10 nowych salonów w Polsce;
- w 2Q'22 rozpoczęcie sprzedaży na platformie Zalando.de;
- w 2Q'22 powinna ruszyć sprzedaż w multibrandowym sklepie internetowym Vosedo;
- spółka przygląda się możliwościom wejścia na kolejne platformy marketplace w krajach UE;
- zaawansowane rozmowy z trzema partnerami m. in. w Arabii Saudyjskiej.

**Q&A:**

- odpisy z związku z działalnością w Ukrainie, czy będą kolejne? Główny odpis został zawarty w 4Q'21, jeśli już to niewielkie kwoty;
- skąd wysoki poziom podatku w 4Q'21? Spółka płaci podatek ryczałtowo, z całego dochodu rocznego rozlicza się na koniec roku;
- pozostałe przychody operacyjne – czego dotyczą? Dotacje uzyskane dla spółki Esotiq Germany.

**KGL**

Zarząd spółki rekomenduje niewypłacanie dywidendy za 2021 rok. Powodem jest aktualne uwarunkowania rynkowe, w tym również oczekiwane przez banki finansujące spółkę utrzymanie wskaźników zadłużenia/obsługi długu na uzgodnionych poziomach oraz wzmocnienie pozycji finansowej spółki w ramach zobowiązań umownych poprzez m.in. kumulowanie środków pieniężnych w spółce.

**Marvipol Development**

Marvipol Logistics oraz PG Dutch Holding zawarły z BGO Warsaw II Propco umowę sprzedaży udziałów w spółce celowej realizującej projekt magazynowy pod nazwą „City Logistics Warsaw Airport II”. Wstępna cena sprzedaży udziałów podpisanych przez Marvipol Logistics (68%) wynosi ok 2,8 mln EUR.

Spółka Marvipol Instalatorów zawarła z Kamar umowę o generalne wykonawstwo dla inwestycji „In Place I”, na podstawie której Kamar wybuduje budynek mieszkalny wielorodzinny wraz z usługami, garażem oraz niezbędną infrastrukturą. Wynagrodzenie zostało ustalone na kwotę 120,98 mln PLN.

**Tarczyński**

Zarząd spółki rekomenduje wypłatę dywidendy z zysku netto za rok 2021 w wysokości 2 PLN na akcję.

**Soho Development**

Spółka zawarła umowy zbycia udziałów w spółkach zależnych Recycling Park oraz Recycling Park Kamionka na rzecz spółki z grupy kapitałowej Eneris Grupa. Cena sprzedaży za udziały wynosi 41 mln PLN.

<b>Delko</b>	Sprzedaż w 1Q'22 wzrosła 6% r/r – w sektorze sprzedaży detalicznej o 9%, a w sektorze sprzedaży hurtowej 5%.
<b>Compreum</b>	Spółka zawarła z PKP PLK umowę na wykonanie prac projektowych i robót budowlanych p wartości 54,5 mln PLN brutto.
<b>Feerum</b>	Madani chce wykręcić miliony na rowerach. Feerum, giełdowy producent silosów i elewatorów zbożowych, wchodzi w nową branżę. Chce podbić rynek rowerowy i za dwa-trzy lata mieć na nim 100 mln obrotów. – Puls Biznesu
<b>Forever Entertainment (NC)</b>	Podsumowanie premiery gry „The House of the Dead: Remake” na PS4, X0, PC: - Gra na platformie Steam osiągnęła peak na poziomie 505 graczy, dla porównania poprzedni remake „Panzer Dragoon: Remake” miał peak na poziomie 99 osób; - Na platformie Steam, pozytywne oceny tego tytułu stanowią 77% (łącznie wystawiono 122 recenzji); - Gra osiągnęła 13 miejsce w rankingu najlepiej sprzedających się gier na Steamie.
<b>CCS (NC)</b>	Walne zgromadzenie spółki zdecydowało, by z zysku osiągniętego w 2021 roku dywidenda na akcję wynosiła 0,23 PLN.
<b>Scope Fluidics (NC)</b>	Curiosity Diagnostics, spółka zależna Scope Fluidics, zakończyła certyfikacyjne badania kliniczne zoptymalizowanego panelu SARS-CoV-2, dostosowanego do produkcji skalowej. Spółka rozpoczęła certyfikacyjne badania kliniczne panelu MRSA/MSSA dostosowanego do produkcji skalowej.
<b>Gaming</b>	Giełdowy sektor gier nie może się pozbierać. Okres smuty po nieudanej premierze “Cyberpunka 2077” nie minął, a notowania akcji większości producentów gier są w męczącym trendzie spadkowym. Inwestorzy łapią się wszystkiego w poszukiwaniu sygnałów odbicia. – Puls Biznesu

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 Sroczyński**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: [kajetan.sroczyński@bdm.pl](mailto:kajetan.sroczyński@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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 29.04.2022 roku, 08:00 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 wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura 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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową 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 są sprawne.

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, NewConnect, Catalyst z tytułu wykonywania na ich rzecz przez BDM funkcji animatora w celu wspomagania płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.