

Redaktor wydania: Kajetan Sroczyński / Krzysztof Tkocz

## KOMENTARZ PORANNY

### W centrum uwagi inflacja

Czwartkowa sesja na GPW zakończyła się delikatnymi wzrostami. WIG i WIG20 zyskały po 0,9%, a nieco bardziej umocniły się małe spółki (+1%). mWIG40 wzrósł 0,6%. Sektorowo najlepiej radził sobie WIG-Górnictwo (+6%), głównie za sprawą KGHM (+7,4%), WIG-Spożywczy (+2,3%) i WIG-Chemia (+2,2%). Na minusie sesję zakończyły tylko trzy sektory: gry (-0,01%), leki (-1,8%) i energia (-1,9%). Wśród blue chipów poza KGHM dobrze radziły sobie też mBank (+2,2%) i Dino (+2,1%). Najsłabszymi walorami były akcje Orange (-3,1%) i PGE (-3%). Na szerokim rynku gwiazdą był Medicalgorithmics, którego akcje wzrosły 17,9% po informacji, że Amerykańska Agencja Żywności i Leków zarejestrowała system DRAI. Mocne wzrosty odnotowały także Votum (+14,6%), STS (+12,4%) i Serinus Energy (+12,2%). Największymi przegrany dnia okazali się CPD (-13,8%), Biomed-Lublin (-12,9%) i Vistal Gdynia (-12,4%). Zieleń panowała również w innych częściach Europy i w Ameryce. CAC40 zyskał 1,3%, DAX wzrósł 0,9%, a FTSE 100 umocnił się o 0,3%. Inflacja konsumencka w Niemczech okazała się nieco wyższa, niż zakładał konsensus. CPI wyniosło 7,5% (ocz. 7,4%, w czerwcu 7,6%), a HICP 8,5% (ocz. 8,1%, w czerwcu 8,2%). Za oceanem wzrosty indeksów były nieco większe – S&P wzmocniło się o 1,2%, Nasdaq +1,1%, a DJI zyskało 1,0%. PKB w USA za 2Q'22 drugi kwartał z rzędu wykazało spadek (-0,9%), mamy więc do czynienia z techniczną recesją. Dzisiaj w kalendarzu ekonomicznym czeka nas odczyt inflacji CPI za lipiec w Polsce, konsensus zakłada utrzymanie się 15,5%. Oprócz tego poznamy wstępne odczyty PKB Niemiec i Strefy Euro za 2Q'22. O poranku w Azji panują mieszane nastroje. Nikkei i Shanghai Composite tracą odpowiednio -0,3% i -0,7%. Kontrakty terminowe na DAX i amerykańskie indeksy świecą na zielono.

Anna Madziar

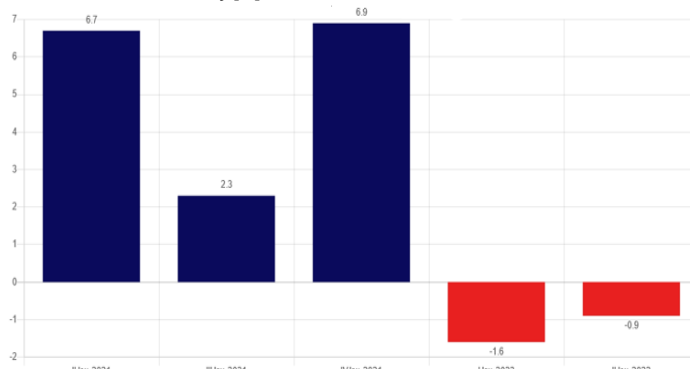
### SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Bumeh:** szacunkowa, raportowana EBITDA w 2Q'22 176 mln PLN, 41% powyżej naszych oczekiwań- pozytywne [tabela BDM]
- **Grodno:** w 4Q'21/22 spółka miała 11,2 mln PLN zysku netto wobec 2,1 mln PLN rok wcześniej – zgodnie z szacunkami;
- **Kino Polska:** zysk netto grupy spadł w 2Q'22 o 40%. r/r do 7,8 mln PLN;
- **Santander:** zysk netto wyniósł 657 mln PLN – 10% powyżej konsensusu [tabela BDM];
- **PGNiG:** Spółka zawarła umowę kredytową z Bankiem Pekao do kwoty 4,8 mld PLN;
- **Forte:** podsumowanie konferencji po szacunkach za 2Q'22 28.07.2022;
- **Orange:** Spółka celuje we wzrost EBITDA z kosztami leasingu w całym roku;
- **Kogeneracja:** przychody ze sprzedaży w 1H'22 wyniosły 907 mln PLN w porównaniu do 741 w 1H'21;
- **Energa:** Spółka podpisała umowę na wykonanie gazociągu do elektrowni w Ostrołęce. Bliski zakończenia jest za to projekt farmy fotowoltaicznej Wielbark – Parkiet;
- **Big Cheese Studio:** Podsumowanie pierwszych godzin od premiery gry „Cooking Simulator VR” na platformie Oculus VR [komentarz BDM];
- **Medicalgorithmics:** system DRAI zarejestrowany przed FDA;
- **PKN Orlen:** Spółka miała na koniec 1H'22 1 819 stacji paliw;
- **Lentex:** EBITDA w 1H'22 wyniosła 15,4 mln PLN, zysk netto wyniósł 7,9 mln PLN;
- **CI Games:** Spółka jest blisko dual listingu na giełdzie w Londynie;
- **Marvipoł:** Spółka sprzedała pakietowo 146 lokali w projekcie Moko Botanika za 77 mln PLN;
- **GTC:** Spółka sprzedała biurowiec Cascade Office w Bukareszcie za 10,1 mln EUR;
- **Passus (NC):** Spółka podpisała umowę na dostawę wsparcia technicznego o wartości 0,5 mln PLN.

### WYKRES DNIA

Produkt krajowy brutto (w ujęciu zannualizowanym) w USA spadł o 0,9% q/q w 2Q'22 podał Departament Handlu, prezentując wstępny szacunek danych (prognozy rynkowe zakładały wzrost o 0,5%). To drugi z rzędu kwartał, gdy gospodarka USA kurczy się, co uznaje się za oficjalne rozpoczęcie recesji.

### USA – PKB annualizowany [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Macronext.pl

### Notowania: czwartek, 28 lipca 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 667,2	0,9%	-26,5%
WIG30	2 038,0	0,8%	-26,3%
mWIG40	3 980,3	0,6%	-24,8%
sWIG80	17 122,3	1,0%	-14,6%
WIG	53 324,5	0,9%	-23,0%
NC Index	289,3	0,2%	-25,8%
WIG Banki	5 081,7	1,1%	-41,2%
WIG Bud	3 733,5	1,2%	-0,8%
WIG Chemia	10 736,7	2,2%	9,3%
WIG Dew	2 480,1	0,3%	-12,7%
WIG Energia	3 006,2	-1,9%	24,5%
WIG Games	12 321,5	0,0%	-44,8%
WIG IT	4 028,7	1,7%	-14,4%
WIG Media	6 111,8	0,5%	-30,3%
WIG Paliwa	6 927,0	0,1%	6,7%
WIG Spoż	2 486,1	2,3%	-44,6%
WIG Surowce	3 954,8	6,0%	-12,9%
WIG Odzież	5 273,1	1,1%	-44,4%
DAX	13 282,1	0,9%	-16,4%
FTSE100	7 345,3	0,0%	-0,5%
CAC40	6 339,2	1,3%	-11,4%
BUX	41 771,1	0,3%	-17,6%
S&P500	4 072,4	1,2%	-14,6%
DJIA	32 529,6	1,0%	-10,5%
Nasdaq Comp	12 162,6	1,1%	-22,3%
Bovespa	102 596,7	1,1%	-2,1%
Nikkei225	27 815,5	0,4%	-3,4%
Shanghai Comp.	3 282,6	0,2%	-9,8%
S&P/ASX 200	6 889,7	1,0%	-7,5%
EUR/PLN	4,76	-0,8%	3,8%
USD/PLN	4,69	-1,2%	16,1%
CHF/PLN	4,90	-0,2%	10,8%
EUR/USD	1,02	0,5%	-10,7%
USD/JPY	134,50	-2,1%	16,9%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 674	6	0,36%
Kurs zamknięcia	1 668	14	0,85%
Kurs min.	1 650	19	1,16%
Kurs max.	1 677	9	0,54%
Wolumen obrotu	30 060	-6 498	-17,77%
Otwarte pozycje	46 838	408	0,88%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 661,4	1 652,9	1 679,7	1 667,2	0,9%	2 270
WIG30	2 041,1	2 021,9	2 053,2	2 038,0	0,8%	2 303
MWIG40	3 970,3	3 970,3	17 004,5	3 980,3	0,6%	80
sWIG80	17 044,7	3 959,8	3 992,4	17 122,3	1,0%	75
WIG-PL	54 705,2	54 575,6	54 705,2	54 575,6	0,8%	2 427
WIG	53 354,2	52 976,0	53 602,6	53 324,5	0,9%	2 441

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	23,40	24 732	-1,3%	-39,8%
Asseco Poland	72,80	6 042	0,8%	-15,8%
CCC	42,13	2 312	2,0%	-60,1%
CD Projekt	88,50	8 915	-0,5%	-54,1%
Cyfrowy P.	19,84	12 689	-0,7%	-42,9%
Dino	358,10	35 108	2,1%	-2,5%
JSW	48,08	5 645	0,3%	37,9%
KGHM	109,05	21 810	7,4%	-21,8%
Lotos	79,00	14 605	-0,2%	29,5%
LPP	9 210,00	17 078	1,0%	-46,5%
mBank	210,40	8 924	2,2%	-51,4%
Orange	5,83	7 651	-3,1%	-31,0%
Pekao	71,80	18 845	1,4%	-41,1%
Pepco	33,64	19 343	1,9%	-27,7%
PGE	10,16	22 796	-3,0%	26,0%
PGNiG	6,01	34 716	-1,9%	-4,6%
PKN Orlen	74,98	32 070	1,0%	0,9%
PKO BP	25,63	32 038	0,5%	-43,0%
PZU	29,73	25 673	1,0%	-15,9%
Santander Polska	229,20	23 422	1,8%	-34,2%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit st.	484,00	1 152	0,6%	-12,6%	Huuge	18,00	1 516	1,2%	-28,3%
Alior	24,10	3 146	3,4%	-55,9%	ING BSK	152,80	19 879	-0,8%	-42,8%
Amrest	18,30	4 018	1,8%	-34,0%	Inter Cars	384,00	5 441	2,7%	-18,8%
Asbis	15,25	846	3,7%	-29,7%	Kernel	25,34	2 129	4,0%	-56,8%
Asseco	42,80	2 221	4,4%	-17,1%	Kęty	519,00	5 008	-3,2%	-14,9%
Azoty	42,22	4 188	1,6%	24,9%	Kruk	257,80	4 931	1,1%	-21,2%
Benefit	558,00	1 637	-0,4%	-12,3%	Livechat	97,00	2 498	2,1%	-17,0%
Bogdanka	52,85	1 798	-0,1%	-1,4%	Mabion	33,30	538	1,0%	-45,5%
Budimex	251,00	6 408	1,6%	10,6%	Mercator	60,48	644	2,7%	-37,6%
Celon	16,86	860	1,6%	-49,1%	Millennium	3,52	4 270	2,6%	-57,0%
Ciech	37,24	1 963	4,2%	-11,3%	Mo-Bruk	271,00	952	-1,8%	-29,6%
Comarch	172,80	1 405	5,0%	-4,0%	Neuca	745,00	3 293	-0,1%	-11,3%
Datawalk	137,94	674	0,7%	-39,0%	PKP Cargo	13,05	584	6,6%	-6,9%
Develia	2,31	1 034	-0,9%	-22,2%	Polenergia	104,20	9 186	-1,7%	41,6%
Dom Dev.	83,30	2 128	2,1%	-30,6%	Pracuj.pl	52,00	3 550	5,9%	-28,3%
Enea	9,24	5 707	-1,9%	8,5%	Selvita	73,50	1 349	0,7%	-10,4%
Eurocash	11,20	1 559	-0,5%	3,3%	Tauron	3,18	5 578	-1,0%	19,9%
Famur	3,14	1 806	0,5%	-6,2%	TEN	94,20	688	-2,7%	-73,0%
GPW	34,30	1 440	0,4%	-17,2%	WP.PL	94,10	2 754	-2,0%	-33,3%
Handlowy	57,30	7 487	0,5%	-2,9%	XTB	21,86	2 566	1,2%	30,3%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	107,0	0,3%	3,0%	-6,8%	37,6%	40,7%
Gaz USA HH [USD/MMBtu]	8,1	-6,4%	2,5%	49,8%	117,9%	100,2%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	198,8	-3,1%	27,8%	37,6%	182,6%	400,8%
CO2 [EUR/t]	78,7	3,7%	1,1%	-12,5%	-1,9%	46,3%
Węgiel ARA [USD/t]	390,3	0,8%	3,8%	5,5%	183,7%	193,6%
Miedź LME [USD/t]	7 765,8	1,8%	6,3%	-5,9%	-20,3%	-19,6%
Aluminium LME [USD/t]	2 464,8	1,5%	1,8%	1,6%	-12,2%	-3,2%
Cynk LME [USD/t]	3 265,0	3,7%	8,9%	2,6%	-9,1%	10,0%
Ołów LME [USD/t]	2 001,5	-0,9%	-1,1%	5,1%	-14,4%	-15,7%
Stal HRC [USD/t]	855,0	0,6%	-6,6%	-8,1%	-40,4%	-54,7%
Ruda żelaza [USD/t]	107,6	1,0%	4,1%	-17,3%	-4,4%	-49,6%
Węgiel koksujący [USD/t]	199,3	-1,8%	-17,3%	-34,1%	-43,3%	-7,4%
Złoto [USD/oz]	1 761,1	2,3%	2,9%	-2,7%	-3,7%	-3,8%
Srebro [USD/oz]	20,1	7,7%	7,0%	-1,5%	-13,8%	-21,7%
Platyna [USD/oz]	894,8	0,9%	2,0%	-1,5%	-7,6%	-16,2%
Pallad [USD/oz]	2 115,0	5,5%	12,7%	10,4%	10,6%	-20,0%
Bitcoin USD	23 900,0	11,0%	3,8%	25,0%	-49,2%	-39,9%
Pszonica [US\$/bu]	820,8	3,9%	1,8%	-5,5%	6,5%	16,4%
Kukurydza [US\$/bu]	612,3	2,0%	6,3%	-17,7%	3,2%	9,7%
Cukier ICE [USD/lb]	17,7	1,8%	-3,4%	-4,2%	-3,5%	6,4%

## WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

## S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Santander**

Spółka opublikowała raport za 2Q'22.

**Wybrane dane finansowe vs konsensus [mln PLN]**

	2Q'22	konsensus	różnica
Wynik odsetkowy	2 935	2 757	6,4%
Wynik z prowizji	621	635	-2,2%
Koszty ogółem	1 304	1 305	-0,1%
Saldo rezerw	-110	-210	-47,4%
Zysk netto	657	599	9,7%

Źródło: PAP, Spółka, BDM

**Wybrane dane finansowe vs poprzednie okresy [mln PLN]**

	2Q'22	2Q'21	r/r	1Q'22	q/q
Wynik odsetkowy	2 935	1 411	108%	2 244	31%
Wynik z prowizji	621	600	3%	661	-6%
Koszty ogółem	1 304	875	49%	1 149	14%
Saldo rezerw	-110	-264	-58%	-119	-8%
Zysk netto	657	223	195%	960	-32%

Źródło: PAP, Spółka, BDM

Wyniki banku w 2Q'22 obciążały koszty z tytułu ryzyka prawnego związanego z portfelem walutowych kredytów hipotecznych, które wyniosły 850,9 mln PLN. Bank wcześniej szacował wpływ tych kosztów na skonsolidowany zysk przed opodatkowaniem na 767 mln PLN.

W całym 1H'22 koszty ryzyka prawnego kredytów hipotecznych w walutach obcych wzrosły do 947,4 mln PLN z 736,5 mln PLN rok wcześniej. Rezerwy stanowią 32,5% aktywne portfela kredytów walutowych CHF.

Wyniki za 2Q'22 obciążały także wpłata do funduszu pomocowego jednostki zarządzającej systemem ochrony w wysokości 407,3 mln PLN

Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły w drugim kwartale 110,3 mln PLN, czyli były 47% niższe od konsensusu. Rynek oczekiwał odpisów na poziomie 209,6 mln PLN w przedziale oczekiwań od 121 mln PLN do 273,7 mln PLN. Rezerwy spadły 58%. r/r i 8%. w ujęciu kwartalnym.

Bank podał, że odnotował stabilizację lub spadek ryzyka kredytowego w portfelach kredytowych dla klientów indywidualnych, MSP i korporacyjnych w związku z utrzymaniem się lub poprawą poziomu przeterminowań i wejść ekspozycji do portfela niepracującego. W portfelu kredytów korporacyjnych Santander odnotował kilka znaczących spłat.

Dodatkowo sprzedaż wierzytelności kredytowych pochodzących od klientów detalicznych i firmowych wyniosła 902,1 mln PLN i przyniosła zysk brutto w wysokości 107,8 mln PLN.

Bank zanotował wzrost kwartalnej marży odsetkowej netto z poziomu 2,6%. w 2Q'21 do 5,2%. w 2Q'22, co było zgodne z kierunkiem zmian stóp procentowych i przy wsparciu wolumenów biznesowych.

Bank zanotował wzrost należności brutto od klientów o 7,6%. r/r do 58,4 mld PLN, w tym kredytów na nieruchomości mieszkaniowe o 6,8%, należności leasingowych o 10,8%. i od podmiotów gospodarczych o 10,9%.

W 1H'22 nowo uruchomione kredyty hipoteczne osiągnęły wartość 5,3 mld PLN i wzrosły o 48,4%. r/r. W porównaniu z rekordowym 4Q'21 w 2H'22 sprzedaż zmniejszyła się o 26,6%.

Depozyty od klientów wzrosły o 6%. r/r do 183,5 mld PLN pod wpływem wzrostu depozytów terminowych (o 61,3%).

Bank podał, że spodziewa się dalszego pogarszania sytuacji makroekonomicznej w 2H'22. Firma planuje kontynuować wzmocniony monitoring portfela i sytuacji rynkowej w celu szybkiego dostosowania polityki kredytowej do sytuacji gospodarczej. Firma nie zmienia polityki dywidendowej, będzie dążyć do wypłaty zatrzymanych zysków z lat poprzednich. W drugiej połowie 2022 roku bank spodziewa się wzrostu przychodów odsetkowych, ale kontynuowany może być także wzrost kosztów odsetkowych.

Bank spodziewa się, że otoczenie makroekonomiczne będzie się pogarszało, co wpłynie na wzrost kosztów ryzyka banku do poziomu około 100 pb. lub wyższego. Spółka spodziewa się większej konkurencji na rynku depozytów, a nadwyżkę kapitałową szacuje na ponad 10 mld PLN. Wskaźnik TCR grupy wynosi 19,2%.

Bank nadal zakłada, że akcja kredytowa będzie lekko rosła. Spółka obserwuje większe nadpłaty kredytów hipotecznych.

**Bumech**

Spółka pod koniec czwartkowej sesji opublikowała szacunkowe dane finansowe za 2Q'22

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22S	Zmiana r/r	2Q'22P BDM	różnica	1H'21	1H'22S	zmiana r/r	2020	2021	2Q'22S LTM
Przychody	85,1	117,6	114,2	110,2	116,1	351,9	199%	301,4	17%	202,7	468,0	131%	78,6	427,1	692,4
Produkcja wyrobów gumowych	1,5	1,4	1,4	3,0	1,8			1,8		2,9			5,2	7,3	
Wydobywanie węgla	65,9	102,6	103,6	100,8	98,7			270,4		168,5			0,0	372,9	
Usługi górnicze	21,0	26,3	14,7	13,8	11,7			11,7		47,3			78,2	75,9	
Pozostałe	5,3	2,0	10,8	5,6	15,8			15,8		7,3			6,5	23,7	
Usługi górnicze - zagranica	4,5	1,3	3,1	2,3	1,8			1,8		5,7			22,6	11,2	
Zysk brutto	20,9	17,3	47,1	-50,9	27,4	157,6	811%	128,0	23%	38,2	185,0	385%	10,7	34,4	181,2
Produkcja wyrobów gumowych	-0,4	-0,1	-0,3	0,2	-0,6			-0,6		-0,5			-0,7	-0,7	
Wydobywanie węgla	18,7	17,7	35,0	-12,4	32,3			132,1		36,4			0,0	59,0	
Usługi górnicze	1,9	4,4	-0,6	0,2	-0,9			-0,9		6,3			9,8	5,9	
Pozostałe	1,3	0,2	1,2	1,2	-1,3			-1,3		1,5			0,9	3,8	
Usługi górnicze - zagranica	-0,3	-2,5	-0,6	-2,3	-1,4			-1,4		-2,8			1,4	-5,7	
EBITDA	23,2	16,3	48,6	185,6	51,4	175,6	974%	124,9	41%	39,5	227,0	474%	14,8	273,7	461,2
<b>EBITDA adj. (bez PDO)</b>	<b>14,5</b>	<b>12,7</b>	<b>38,4</b>	<b>-40,8</b>	<b>37,6</b>			<b>124,9</b>		<b>27,2</b>			<b>16,9</b>	<b>24,7</b>	
EBIT	16,3	8,4	40,6	151,2	26,0	154,0	1733%	99,5	55%	24,7	180,0	629%	3,5	216,5	371,8
Zysk brutto	1,1	20,8	37,6	143,9	21,9			91,5		21,9			-0,4	203,4	
Zysk netto	1,2	20,0	38,0	344,7	19,4			74,1		21,2			1,6	404,0	
Marża brutto	25%	15%	41%	-46%	24%	45%		42%		19%	40%		14%	8%	26%
Produkcja wyrobów gumowych	-28%	-8%	-22%	6%	-31%			-31%		-18%			-14%	-9%	
Wydobywanie węgla	28%	17%	34%	-12%	33%			49%		22%				16%	
Usługi górnicze	9%	17%	-4%	1%	-7%			-7%		13%			13%	8%	
Pozostałe	24%	10%	11%	21%	-8%			-8%		20%			13%	16%	
Usługi górnicze - zagranica	-6%	-201%	-19%	-102%	-82%			-82%		-49%			6%	-51%	
OCF	5,6	37,1	-13,3	-24,7	13,5			-63,9		42,7			6,6	4,7	
CAPEX	3,6	4,7	10,0	-4,9	12,6			20,0		8,4			3,8	13,4	
FCF	2,0	32,3	-23,3	-19,7	0,9			-83,9		34,3			2,8	-8,7	
FCFyield	0,4%	3,9%	1,6%	-1,0%	-1,1%			-28,9%					0,3%	-1,0%	
Dług netto	81,1	70,3	104,3	88,3	88,1			110,1		70,3			9,3	88,3	
/EBITDA	2,6	1,2	1,0	0,3	0,3			0,3					0,6	0,3	
P/E			13,5	2,2	2,1										2,2
EV/EBITDA			10,1	3,6	3,3										3,6
EV/EBITDA adj.			14,9	40,1	20,7										40,1

Źródło: BDM, spółka

**Grodno**

Spółka w czwartek przed sesją opublikowała raport za rok 2021/22.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	4Q'20/21	4Q'21/22	zmiana r/r	szacunki	różnica	2020/21	2021/22	zmiana r/r	szacunki	różnica
Przychody ze sprzedaży	185,6	318,8	72%	316,4	0,8%	711,7	1 196,0	68%	1 193,7	0,2%
EBITDA	5,2	16,7	224%	16,5	1,4%	24,6	63,8	159%	63,6	0,3%
EBIT	3,6	14,8	317%	14,6	1,5%	18,8	56,7	202%	56,5	0,4%
Zysk netto	2,1	11,2	440%	10,8	3,5%	13,7	43,8	218%	43,4	0,9%
Marża EBITDA	2,8%	5,2%		5,2%		3,5%	5,3%		5,3%	
Marża EBIT	1,9%	4,6%		4,6%		2,6%	4,7%		4,7%	
Marża netto	1,1%	3,5%		3,4%		1,9%	3,7%		3,6%	

Źródło: BDM, spółka

**Kino Polska**

Spółka szacuje, że wypracowała w 2Q'22 7,8 mln PLN zysku netto, co oznacza spadek o 40% r/r.. Zysk na działalności operacyjnej spadł do 9,5 mln PLN z 15,9 mln PLN przed rokiem. Przychody z umów z klientami wzrosły o 17% do 72,2 mln PLN. Grupa szacuje, że narastająco, po pierwszych sześciu miesiącach 2022 r., wypracowała 138,6 mln PLN przychodów (119 mln PLN rok wcześniej), 24,6 mln PLN zysku na działalności operacyjnej (24,6 mln PLN przed rokiem) oraz 20,6 mln PLN zysku netto (19,3 mln PLN w pierwszym półroczu 2021 r.).

Zaprezentowane rezultaty finansowe grupy wiążą się ze spadkiem wyniku segmentu Zoom TV. Wpływy z pozostałych segmentów działalności grupy były wyższe w porównaniu do analogicznych miesięcy poprzedniego roku. Największy wzrost zanotowały segmenty kanały filmowe marki FilmBox i kanały tematyczne.

**Orange**

Spółka celuje we wzrost EBITDA z kosztami leasingu (EBITDAaL) w całym 2022 roku, ale realizacja tego celu będzie zależna m.in. od cen energii, które ostatnio znowu zwyżkowały. Prognoza spółki na bieżący rok zakłada stabilną EBITDA z kosztami leasingu lub niski, jednocyfrowy wzrost tego wskaźnika. Po pierwszej połowie roku wynik sięga 1,5 mld PLN i jest o 3,8% wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. W 3Q'22 negatywny wpływ wzrostu cen energii na wyniki Orange Polska może wzrosnąć w porównaniu z 2Q'22.

Nakłady inwestycyjne spółki w drugiej połowie roku mają istotnie zwiększyć się. Całoroczna prognoza zakłada 1,7-1,9 mld PLN, podczas gdy do czerwca wydatki sięgnęły 0,6 mld PLN.



**PGNiG**

Grupa zawarła umowę kredytową z Bankiem Pekao do kwoty 4,8 mld PLN na okres 24 miesięcy. Podpisując umowę, PGNiG skorzystał z gwarancji Skarbu Państwa - mechanizmu przewidzianego w ustawie o szczególnych rozwiązaniach służących ochronie odbiorców paliw gazowych w związku z sytuacją na rynku gazu.

Decyzja o skorzystaniu z ww. środka nadzwyczajnego przewidzianego ustawą wynika m.in. z utrzymywania się wysokich cen paliwa gazowego na giełdach energii, w tym m.in. na Towarowej Giełdzie Energii w Polsce, Title Transfer Facility w Holandii oraz Trading Hub Europe w Niemczech, zarówno na rynku dnia bieżącego / następnego, jak i na rynku terminowym w perspektywie najbliższych kwartałów oraz z ograniczeń dotyczących nałożonych na instytucje finansowe tzw. limitów koncentracji, tj. limitów w zakresie dopuszczalnej skali finansowania przez bank danego podmiotu lub sektora gospodarki.

Zarząd na bieżąco monitoruje sytuację. Spółka będzie podejmować dalsze działania w kierunku zwiększenia dostępnych źródeł finansowania, w tym kontynuacji korzystania z rozwiązań przewidzianych ustawą.

**Forte**

Podsumowanie konferencji po szacunkach za 2Q'22 (28.07.2022)

- *ryнки obecnie reagują bardzo różnie, najgorzej wygląda rynek niemiecki (ostrożność kupujących);*
- *w maju nastąpił spadek zamówień kontynuowany w czerwcu, (BDM: slajd połowa tego co w 2021 roku, 313 tys. paczek w czerwcu);*
- *meble z Białorusi są cały czas importowane;*
- *popyt na płytę nie spada przez sankcje, są nowe zamówienia;*
- *pod koniec 2021 roku spółka osiągnęła swoje docelowe zdolności produkcyjne płyty (460-470 tys. m3 rocznie)*
- *spółka sprzedaje płytę po ok. 300 EUR/m3, drewno kupuje obecnie po 600 PLN/m3;*
- *wzrost cen +11% r/r za paczkę (średnio w 2Q'22), od 1 czerwca +8% (spółka nie robiła jeszcze tak dużych podwyżek). Te ceny nie pokrywają wzrostu kosztów od 2021 roku;*
- *w Tanne udaje się w 100% przenosić koszty na cenę produktów, całość wyniku za 1H'22 to Tanne, meble powoli dochodzą. W 4Q'22 marże w meblach mają być „satysfakcjonujące” jeśli nic się nie wydarzy;*
- *spółka buduje zapasy drewna, ma już 130 tys. m3. Spółka konkuruje ze współspalaniem (EC spalają 21 mln m3 drewna w Polsce przy pozyskaniu ok. 40 mln m3). LP nie sprzedają do EC, ale do pośredników na zrębki. Lasy Polskie mają chęci żeby odejść od FSC, ale na razie nie ma z tym problemu;*
- *zadłużenie netto/EBITDA na koniec 2Q'22 to 2,3x EBITDA;*
- *fabryka w Białymstoku od końca kwietnia nie produkuje mebli, wykorzystuje ją partner (m.in. produkcja sof). Umowa ze Specific w sierpniu;*

**Q&A:**

- **Sprzedaż mebli w 2Q'22 spadła o -10% r/r wartościowo i pewnie -25% wolumenowo. Produkcja sprzedana mebli wg. GUS +18% r/r w tym okresie. Z czego wynika ta różnica ? z braku akceptacji wzrostu cen przez klientów, utraty konkurencyjności ?** Ten wzrost GUS (wartościowy) dotyczy m.in. mebli tapicerowanych czy producentów kuchni. Spółka jest na wszystkich rynkach, w czołówce. Nie odstaje w swoim segmencie mebli salonowych/montowanych. Zwykle to Forte pierwsze podnosi ceny;
- **synt. na rynku meblowym ?** to będzie trudny okres, ale spółka jest zintegrowana pionowo i bezpiecznie się czuje na tle konkurencji;
- **spółka Yesterzen i 4,6 mln PLN odpisu (całość)?** typowa synt. rynkowa. Szczyt sprzedaży pod koniec roku nie wyszedł. Cała strategia na poprzedni rok upadła przez problemy z dostawcami, spółka miała trudny moment i decyzja o zamknięciu. Marka zostanie, ale nie będą tego właścicielem;
- **czy spółce nadal przyrastają zapasy mebli ? Czy planuje większe przestoje produkcyjne ?** zapasy mebli nie przyrastają;
- **Ile wyniosła EBITDA Tanne w 2Q'22 vs 30 mln PLN po 1Q'22 i 40 mln PLN rok temu ? Jaką to daje rentowność EBITDA ?** EBITDA Tanne odpowiadała za całość EBITDA Forte;
- **Energia ?** koszty energii są zabezpieczone do końca 2022 roku, spółka próbuje się zabezpieczyć na 2023 rok, duże wyzwanie ? Spółka korzysta z biomasy, węgla i ciepła sieciowego (Suwałki). Spółka przygotowuje projekty energetyczne (PV albo i wiatrak);
- **Drewno ?** ceny drewna w ostatnim okresie stabilne, w relacji do 2021 roku ceny wzrosły 3x;
- **Czy spółka dalej kupuje drewno z Białorusi ? Jak zmiana kierunków dostaw wpłynęła na koszty ?** Nic nie kupuje z Białorusi;
- **cenę sprzedaży płyty ?** dziś po 330 EUR/m3 a rok temu 120 EUR/m3. Nie ma powodów wzrostu zdolności płyty, być może uszlachetnianie;
- **kolejne podwyżki cen ?** nie będzie, jest spadek popytu. Może na przyszły rok;
- **inwestycja Lutz w BRW ?** Gł. celem Lutz jest szerokie wejście na rynek polski, wielkość produkcji BRW nie ma znaczenia dla Lutz. Forte nie sprzedaje do BRW, zarząd będzie się dziwił jak UOKiK wyda zgodę ale jest to neutralne dla FTE;
- **Czy na ten moment spółka osiągnęła docelowy poziom cen mebli czy dalej jest na etapie "gonienia" kosztów ? Czy czerwcowe podwyżki przywróci tam marżę >10% EBITDA ?** na ten moment jeszcze nie. Jeśli jakaś podwyżka to w 2023 roku bo rynek tego nie udźwignie. Spółka odbija to sobie na Tanne, ale nie wszyscy konkurenci mogą sobie poradzić;
- **synt. spółki indyjskiej ?** pracuje, praktycznie break even. W Indiach jest też kryzys. Potrzeba tam inwestycji, ale dopóki się sytuacja nie wyjaśni nie będzie ponosić tam nakładów;
- **cenę mebli ?** wzrost cen paczek +11% średnia. Na dziś ok. 19-20% po czerwcowej podwyżce;
- **akwizycje ?** spółka ma wystarczające zdolności produkcyjne;
- **drewno z recyklingu ?** odpadów drzewnych na rynku nie ma, tylko ze swoich fabryk i lokalnych dostawców;
- **CAPEX 2022 ?** 35-40 mln PLN

#### Kogeneracja

Według wstępnych szacunków w 1H'22 sprzedaż energii elektrycznej wyniosła 1 216 GWh, sprzedaż ciepła wyniosła 6 370 TJ, a skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły około 907 mln złotych. Dla porównania w 1H'21 sprzedaż energii elektrycznej wyniosła 1 378 GWh, sprzedaż ciepła wyniosła 6 936 TJ, a skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły około 741 mln złotych.

W pierwszym półroczu 2022 r. EBITDA wyniosła 196 mln PLN (189 mln PLN w 1H'21), a zysk netto wyniósł 84 mln PLN (83 mln PLN w 1H'21). Nakłady inwestycyjne w ostatnim półroczu wyniosły 109 mln PLN w porównaniu do 60 mln rok wcześniej.

#### Medicalgorithmics

Amerykańska Agencja Żywności i Leków (FDA) zarejestrowała system DRAI (DeepRhythmAI), służący do analizy sygnału EKG. Uzyskana rejestracja pozwala na używanie DRAI z urządzeniami podobnymi do urządzenia PocketECG, jednak spółka planuje występować o rozszerzenie dopuszczenia na kolejne klasy urządzeń

DRAI to chmurowy algorytm sztucznej inteligencji klasyfikujący sygnał EKG. Technologia ta została zaprojektowana z myślą o urządzeniach tworzonych przez spółkę, jak i integracji z urządzeniami innych firm.

Z analiz spółki wynika, że wdrożenie DRAI wraz z kolejną generacją systemu PocketECG, która jest w trakcie opracowywania, może zmniejszyć pracochłonność klasyfikacji sygnału EKG do około 50%.

Spółka zamierza udostępnić DRAI partnerom operującym na jej urządzeniach wraz z nową generacją systemu PocketECG nie wcześniej niż w drugiej połowie 2023 r. Równolegle będzie analizować możliwości zastosowania DRAI do analizy sygnału EKG pochodzącego z innych urządzeń.

Ponadto Spółka zawarła umowę przyrzeczoną przeniesienia 100% udziałów w spółce Medi-Lynx Cardiac Monitoring na rzecz spółki Medi-Lynx Holdings. W ramach umowy Spółka zobowiązała się do dostarczania Medi-Lynx produktów, w tym w szczególności systemu PocketECG, naprawy i serwisu produktów, świadczenia usług wsparcia polegających m.in. na raportowaniu, monitorowaniu, aktualizowaniu oraz zapewnianiu obsługi oprogramowania oraz świadczenia usług wsparcia i monitoringu technicznego.

Umowa przewiduje inny model wynagrodzenia w zakresie świadczenia usług wsparcia w roku 2022 i 2023. W 2022 r. w lipcu wyniesie 600 tys. USD, a od sierpnia do grudnia wynagrodzenie z tego tytułu płatne jest według stałych stawek wynagrodzenia 666 tys. USD miesięcznie. Od 2023 roku wynagrodzenie będzie kalkulowane w oparciu o liczbę przeprowadzonych testów wg stawek dla poszczególnych rodzajów testów.

W ocenie zarządu transakcja pozwala spółce powrócić do modelu działania w USA sprzed nabycia Medi-Lynx, czyli świadczenia usług i dostaw technologii z powodzeniem rozwijanego dziś na rynkach poza USA, notującego wzrosty sprzedaży w tempie rzędu 30% rocznie.

Realizacja transakcji nie kończy procesu przeglądu opcji strategicznych, a zarząd w dalszym ciągu będzie poszukiwał opcji finansowania oraz możliwości rozwoju dla grupy kapitałowej

#### PKN Orlen

Spółka miała na koniec 1h'22 1 819 stacji paliw. Tyle samo co na koniec 2021 r. Lotos miał na koniec I półrocza 522 stacji wobec 520 na koniec 2021 r. Do koncernów zagranicznych należało 1.581 stacji, tyle co na koniec 2021 roku. Liczba stacji niezależnych operatorów wzrosła do ok. 3 766 z 3 753. Sieci sklepowe posiadały 168 stacji, wobec 179 koniec 2021 roku.

#### Ci Games

Prezes poinformował, że zamierza przekształcić się w spółkę europejską (SE). Ma to ułatwić funkcjonowanie w przypadku planowanego dual listingu na London Stock Exchange, o którym producent gier informował w marcu. Na warszawskiej giełdzie Ci Games, wcześniej pod nazwą City Interactive, jest notowane od 2007 roku.

W sierpniu na targach Gamescom spółka chce zaprezentować partnerom drugą część gry "Lords of the Fallen". Prace nad tą największą produkcją Ci Games idą zgodnie z planem. Obecnie nad grą pracuje wewnętrzny zespół około 70 osób oraz tyle samo osób (w formie pełnych etatów) u zewnętrznych partnerów. Premiera jest planowana na 2023 r. Prezes Tymiński jest zadowolony z postępu prac nad projektem, jak również innymi: kolejną grą w serii "Sniper Ghost Warrior" oraz projektem roboczo nazwanym "Survive". W najbliższej przyszłości zatrudnienie w grupie Ci Games ma nadal się zwiększać, ale nie tak dynamicznie jak w ubiegłych latach.

Spółka widzi presję na wzrost wynagrodzeń, wynikającą z inflacji, w dużo większym stopniu w Środkowo-Wschodniej Europie niż na zachodzie, czy południu - firma posiada studia w Warszawie, Barcelonie i Bukareszcie.

#### GTC

Spółka zdecydowała o sprzedaży biurowca Cascade Office Building w Bukareszcie węgierskiej firmie Crown Holding Kft. Kwota transakcji wyniosła 10,1 mln euro, 1,6 mln euro więcej niż GTC zapłaciło za ten budynek w 2017 roku. Aktualnie budynek jest wynajęty w 85%.

Spółka obecnie aktywnie zarządza portfelem nieruchomości komercyjnych, na który składa się 44 budynków komercyjnych oferujących ok. 759 tys. m kw. powierzchni biurowej i handlowej do wynajęcia w Polsce, Węgrzech, Bukareszcie, Belgradzie, Zagrzebiu i Sofii. Ponadto grupa realizuje 460 tys. m kw. powierzchni komercyjnej w stolicach Europy Środkowo-Wschodniej, z których ponad 51 tys. m kw. są w trakcie budowy.

**Big Cheese Studio**

Podsumowanie pierwszych godzin od premiery gry „Cooking Simulator VR” na platformie Oculus VR:

- Gra zadebiutowała w dniu wczorajszym na platformie sprzedażowej Oculus (28.07.2022r.) o 19:00 czasu polskiego;
- Cena bazowa gry to 24,99 USD;
- Od momentu premiery wystawiono 68 recenzji. Aktualna ocena kształtuje się na poziomie bliskim 5/5, a 86% użytkowników wystawiło grze ocenę 5/5;
- Gra znajduje się obecnie na 14 miejscu na liście bestsellerów Oculus;

***BDM:** Dla porównania gra „Green Hell” VR w podobnym okresie od premiery miała 207 recenzji (ocena 4,5/5, 76% użytkowników wystawiło notę 5/5 – zwracamy jednak uwagę, że 7 dni przed debiutem gra była dostępna w przedsprzedaży co w istotny sposób przełoży się na jej wynik w dniu otwarcia). Szacujemy, że w kwartale premiery gra sprzedała się w nakładzie ok. 100 tys. egzemplarzy. Inna gra porównywalna „Thief Simulator VR” w podobnym okresie od debiutu miał 88 ocen i średnią gwiazdek na poziomie 4/5. Zakładamy, że przelicznik kształtuje się na poziomie ok. 1 ocena = ok. 63 sprzedanych kopii (w pierwszych tygodniach sprzedaży, im dalej od premiery tym wartość ta wzrasta w stronę przelicznika na poziomie 100). Liczymy, na raport sprzedażowy spółki po 72h od premiery.*

**Energetyka**

Wojna dała rządzącym argument, by nie tylko hamować transformację energetyczną, a wręcz odwracać ten proces. Kluczowe dla sektora procesy i decyzje zostały zamrożone, a kryzys surowcowy uzasadnia beczczynność. – Rzeczpospolita

Mateusz Berger przejmie władzę nad strategiczną infrastrukturą energetyczną po Piotrze Naimskim zdymisjonowanym przez Mateusza Morawieckiego. To podwładny premiera, bez doświadczenia i autorytetu w branży energetycznej. – Gazeta Wyborcza

Czyszczesz wzrosną o ponad 20%. Podwyżki cen ciepła, energii czy wywozu odpadów napędzają wzrost kosztów utrzymania mieszkań. Zarządcy i mieszkańcy szykują się na ciężką zimę. – Puls Biznesu

**Rynek sprzętu AGD**

Klienci kupują mniej AGD, fabryki ograniczają produkcję. Tegoroczna produkcja AGD jest już o 13% mniejsza niż przed rokiem, a w samym czerwcu spadła 26% r/r. - Rzeczpospolita

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

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału  
tel. (032) 208 14 12  
e-mail: [maciej.bobrowski@bdm.pl](mailto:maciej.bobrowski@bdm.pl)  
[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora  
Doradca Inwestycyjny  
tel. (032) 208 14 35  
e-mail: [krzysztof.pado@bdm.pl](mailto:krzysztof.pado@bdm.pl)  
[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 38  
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 29.07.2022 roku, 07:48 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 portfela inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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

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

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

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

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

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

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

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zażądań- 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-ryнку>  
<https://newconnect.pl/członkowie-animatorzy-ryнку>  
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.