

Redaktor wydania: Krzysztof Pado / Krzysztof Tkocz

KOMENTARZ PORANNY

Polskie indeksy zniżują po odczycie PKB za 2Q'22

WIG20, który jeszcze we wtorek miał próbę przebicia oporu na poziomie 1750 pkt, spadł wczoraj o 3% do poziomu 1682 pkt. Spadki były napędzane negatywnym wstępnym odczytem polskiego PKB za 2Q'22. Opublikowane dane poinformowały rynek o wzroście PKB na poziomie 5,3% r/r (konsensus wynosił 6,3% r/r), oraz spadku 2,3% q/q (vs. -0,8% konsensusu). Indeks polskich blue chipów był wczoraj najlepszym indeksem w Europie. WIG w środę na koniec dnia stracił 2,4%, relatywnie lepiej sesję zakończył mWIG40 (-1,5%) oraz sWIG80 (-0,6%). Obroty na szerokim rynku wyniosły prawie 1 mld PLN, 0,8 mld PLN przypadło na największych 20 spółek. Zyskało 5 z 15 sektorów, najlepiej poradziło sobie budownictwo (+1,1%) oraz gry (+0,7%). Najwięcej straciły banki (-4,2%), odzież (-4%) i górnictwo (-3,5%). Na innych giełdach w Europie również panował negatywny sentyment. DAX spadł o 1,7%, CAC 40 zniżył o 0,9%, a FTSE 250 stracił 1,4%. Na tych rynkach najwięcej straciły spółki IT i branża internetowa. Spadki napędzały również firmy z branży nieruchomości. Zyskała za to energetyka. W USA po publikacji protokołu FED inwestorzy dowiedzieli się, że przedstawiciele tego organu mają chęć kontynuowania zacieśnienia polityki pieniężnej, nie wykluczali kontynuacji tempa i skali podwyżek stóp. Mimo to, bankierzy FED informowali, że w pewnym momencie potrzebne będzie spowolnienie tempa podwyżek, aby było można ocenić efekt obecnej jastrzębkiej polityki. Amerykańskie indeksy wczoraj przerwały 5-dniową serię wzrostów. Dow Jones Industrial stracił 0,5%, S&P 500 zniżył o 0,7%, a Nasdaq spadł o 1,3%. Na rynku surowcowym nie było dużych zmian. Ropa nadal oscyluje wokół ceny 90 USD za baryłkę, węgiel ICE kosztuje 350 USD/t. Złotówka wraz z polskimi akcjami straciła na wartości, obecnie euro kosztuje 4,70 PLN, a dolar 4,63 PLN. Azjatyckie indeksy w czwartek lekko tracą. Hang Seng i Taiex rano są o 0,6% na minusie. Nikkei 225 traci 0,9%. Dzisiaj o 10:00 zostaną opublikowane dane o sierpniowej koniunkturze gospodarczej w Polsce. O 11:00 zostanie podane lipcowa inflacja konsumencka HICP w strefie euro (konsensus wynosi wzrost o 8,9% r/r). Kontraktu futures na S&P 500 i DAX w czwartek rano delikatnie tracą.

Kaleta Sroczyński

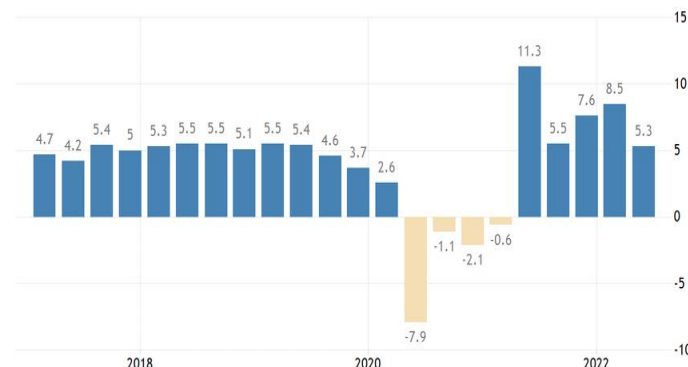
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **PGNiG:** Finalne wyniki 2Q'22 zgodne z szacunkami, duża pozycja pochodnych po stronie zobowiązań [komentarz BDM];
- **PGNiG:** Wzrost taryfy URE w dystrybucji o 2,6%;
- **KGHM:** Skorygowana EBITDA w 2Q'22 poniżej konsensusu;
- **PKO BP:** Zysk netto w 2Q'22 powyżej konsensusu;
- **Tauron:** Wstępne wyniki 2Q'22 - obciążone przez odpis w wytwarzaniu;
- **Cyfrowy Polsat:** EBITDA w 2Q'22 zbliżona do konsensusu;
- **ZUE:** Finalne wyniki 2Q'22 zgodne z szacunkami [komentarz BDM];
- **ZUE:** Kolejna najkorzystniejsza oferta w przetargu na rynku rumuńskim [komentarz BDM];
- **Mirbud:** Szacunkowe wyniki za 2Q'22 – duży wzrost przychodów, spadek marży r/r [komentarz BDM];
- **Decora:** Szacunkowa EBITDA w 2Q'22 o połowę niższa r/r [komentarz BDM];
- **Benefit Systems:** Podsumowanie konferencji po 2Q'22;
- **Mo Bruk:** Wyniki 2Q'22 minimalnie powyżej konsensusu;
- **Alumetal:** Po chwilowym osłabieniu na początku 3Q'22 popyt wrócił do normalnych poziomów – zarząd;
- **Columbus, JRH:** January Ciszewski i JRH wychodzą z akcjonariatu Columbus Energy.

WYKRES DNIA

W środę GUS opublikował szybki szacunek produktu krajowego brutto za 2Q'22. Gospodarka Polski skurczyła się q/q aż o 2,3%, co jest trzecim najgorszym wynikiem w historii. R/r odnotowaliśmy wzrost o 5,3% (konsensus zakładał +6,3% r/r i spadek o 0,8% q/q). Pełne dane o PKB w 2Q'22 zostaną opublikowane przez GUS 31 sierpnia.

Polska – PKB r/r [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., tradingeconomics.com, GUS

Notowania: środa, 17 sierpnia 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 682,9	-3,0%	-25,8%
WIG30	2 065,3	-2,9%	-25,3%
mWIG40	4 214,1	-1,5%	-20,4%
sWIG80	17 983,4	-0,6%	-10,3%
WIG	54 867,6	-2,4%	-20,8%
NC Index	315,0	-0,4%	-19,2%
WIG Banki	5 245,3	-4,2%	-39,3%
WIG Bud	3 890,8	1,1%	3,4%
WIG Chemia	10 519,8	-3,2%	7,1%
WIG Dew	2 664,5	0,6%	-6,2%
WIG Energia	2 890,0	-1,6%	19,7%
WIG Games	13 951,9	0,4%	-37,4%
WIG IT	4 272,9	-1,2%	-9,2%
WIG Media	6 949,6	-2,1%	-20,7%
WIG Paliwa	6 508,6	-3,0%	0,2%
WIG Spoż	2 455,4	-2,8%	-45,2%
WIG Surowce	3 952,6	-3,4%	-12,9%
WIG Odzież	5 286,5	-4,0%	-44,2%
DAX	13 626,7	-2,0%	-14,2%
FTSE100	7 515,8	-0,3%	1,8%
CAC40	6 528,3	-1,0%	-8,7%
BUX	42 980,6	-1,3%	-15,3%
S&P500	4 274,0	-0,7%	-10,3%
DJIA	33 980,3	-0,5%	-6,5%
Nasdaq Comp	12 938,1	-1,3%	-17,3%
Bovespa	113 707,8	0,2%	8,5%
Nikkei225	29 222,8	1,2%	1,5%
Shanghai Comp.	3 292,5	0,4%	-9,5%
S&P/ASX 200	7 127,7	0,3%	-4,3%
EUR/PLN	4,70	0,6%	2,5%
USD/PLN	4,62	0,6%	14,4%
CHF/PLN	4,85	0,3%	9,6%
EUR/USD	1,02	0,1%	-10,5%
USD/JPY	135,05	0,6%	17,4%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 738	-9	-0,52%
Kurs zamknięcia	1 678	-55	-3,17%
Kurs min.	1 678	-55	-3,17%
Kurs max.	1 744	-31	-1,75%
Wolumen obrotu	41 576	3 254	8,49%
Otwarte pozycje	50 401	-417	-0,82%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 736,1	1 679,7	1 736,8	1 682,9	-3,0%	805
WIG30	2 128,1	2 061,2	2 128,5	2 065,3	-2,9%	855
MWIG40	4 288,7	17 980,1	18 236,8	4 214,1	-1,5%	108
sWIG80	18 230,2	4 197,5	4 295,8	17 983,4	-0,6%	53
WIG-PL	56 580,5	56 004,5	56 580,5	56 070,2	-2,5%	961
WIG	56 309,3	54 787,4	56 317,3	54 867,6	-2,4%	984

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	73,95	6 138	-2,5%	-14,5%
Asseco Poland	28,18	29 778	-4,3%	-27,5%
CCC	42,29	2 320	-3,0%	-59,9%
CD Projekt	93,50	9 419	1,0%	-51,5%
Cyfrowy P.	20,90	13 367	0,1%	-39,8%
Dino	373,10	36 579	-2,3%	1,6%
JSW	48,90	5 741	-3,2%	40,2%
Kęty	568,00	5 481	-0,5%	-6,9%
KGHM	108,75	21 750	-3,6%	-22,0%
LPP	9 320,00	17 282	-4,3%	-45,8%
mBank	246,00	10 434	-4,7%	-43,2%
Orange	6,34	8 326	-1,9%	-24,9%
Pekao	38,10	21 908	0,4%	-18,1%
Pepco	71,18	18 683	-3,3%	-41,7%
PGE	9,58	21 499	-0,5%	18,9%
PGNiG	6,22	35 941	-2,9%	-1,3%
PKN Orlen	67,50	42 285	-3,2%	-9,2%
PKO BP	24,09	30 113	-5,0%	-46,4%
PZU	29,73	25 673	-2,7%	-15,9%
Santander Polska	235,20	24 035	-5,5%	-32,5%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	539,00	1 283	2,3%	-2,7%	Handlowy	60,00	7 840	-0,5%	1,7%
Alior	27,75	3 623	-5,0%	-49,3%	Huuge	22,80	1 921	-2,1%	-9,2%
Amrest	21,50	4 720	0,9%	-22,4%	ING BSK	162,00	21 076	-1,6%	-39,3%
Asbis	15,45	857	-2,5%	-28,8%	Inter Cars	394,00	5 582	-3,4%	-16,7%
Asseco	47,40	2 460	-1,3%	-8,1%	Kernel	24,80	2 084	-4,2%	-57,8%
Azoty	41,14	4 081	-4,0%	21,7%	Kruk	283,80	5 428	-3,1%	-13,2%
Benefit	662,00	1 942	9,6%	4,1%	Livechat	110,00	2 833	0,4%	-5,8%
BNP	58,20	8 590	-1,4%	-36,2%	Mabion	25,05	405	-1,3%	-59,0%
Bogdanka	51,55	1 753	-0,5%	61,1%	Mercator	60,12	640	-1,7%	-38,0%
Budimex	265,00	6 765	3,5%	16,7%	Millennium	3,95	4 787	-6,0%	-51,8%
Celon	17,50	893	0,5%	-47,2%	MoBrok	294,00	1 033	-0,2%	-23,6%
Ciech	36,52	1 925	-3,2%	-13,0%	Neuca	782,00	3 456	0,1%	-6,9%
Comarch	192,00	1 562	1,6%	6,7%	PKP Cargo	13,28	595	-5,0%	-5,3%
DataWalk	164,40	803	-3,6%	-27,3%	Polenergia	105,80	9 327	-4,3%	43,8%
Develia	2,76	1 235	1,7%	-7,1%	Pracuj	55,40	3 782	-0,2%	-23,6%
Dom Dev.	91,80	2 345	-1,3%	-23,5%	Selvita	81,10	1 489	1,4%	-1,1%
Enea	8,69	5 368	-2,9%	2,1%	Tauron	2,91	5 103	-2,4%	9,7%
Eurocash	13,00	1 809	3,2%	19,9%	TEN	110,00	803	1,2%	-68,5%
Fasmur	2,98	1 713	-0,5%	-11,0%	WP.PL	114,20	3 343	-3,2%	-19,0%
GPW	36,06	1 514	-0,4%	-12,9%	XTB	22,00	2 582	0,0%	31,1%

Surowce		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	93,8	1,5%	-3,7%	-14,8%	20,5%	37,4%	
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	9,3	-0,8%	12,8%	12,4%	148,0%	140,1%	
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	225,8	0,0%	10,0%	18,3%	221,0%	381,0%	
CO2 [EUR/t]	95,5	4,1%	11,5%	22,0%	19,0%	67,0%	
Węgiel ARA [USD/t]	359,8	0,5%	5,2%	-7,3%	161,5%	140,0%	
Miedź LME [USD/t]	7 925,3	-0,6%	-1,9%	-0,1%	-18,6%	-14,1%	
Aluminium LME [USD/t]	2 409,0	0,9%	-3,5%	-3,8%	-14,1%	-7,9%	
Cynk LME [USD/t]	3 578,5	-4,7%	-3,4%	4,9%	-0,3%	19,0%	
Ołów LME [USD/t]	2 112,8	-2,1%	-3,4%	3,7%	-9,6%	-13,7%	
Stal HRC [USD/t]	795,0	0,0%	-3,3%	-7,0%	-44,6%	-57,8%	
Ruda żelaza [USD/t]	103,7	-2,8%	-5,1%	-3,3%	-7,9%	-35,3%	
Węgiel koksujący [USD/t]	275,0	10,3%	16,5%	38,3%	-21,8%	23,3%	
Złoto [USD/oz]	1 764,5	-0,6%	-1,6%	-0,1%	-3,5%	-1,3%	
Srebro [USD/oz]	19,7	-2,3%	-4,4%	-3,3%	-15,5%	-16,3%	
Platyna [USD/oz]	923,5	-1,6%	-2,2%	2,7%	-4,7%	-7,6%	
Pallad [USD/oz]	2 137,0	-0,6%	-4,8%	0,3%	11,8%	-11,8%	
Bitcoin USD	23 454,5	-2,2%	-1,9%	-1,5%	-49,4%	-47,3%	
Pszenica [USD/bu]	757,8	-3,6%	-5,3%	-6,2%	-1,7%	2,8%	
Kukurydza [USD/bu]	614,5	0,6%	-1,1%	-0,3%	3,6%	9,4%	
Cukier ICE [USD/lb]	18,2	-0,2%	-0,2%	4,0%	-0,7%	2,1%	

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 18FEB2022-18AUG2022
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 18FEB2022-18AUG2022
 Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PGNiG

Spółka podała finalne wyniki za 2Q'22.

Wyniki [mln PLN]	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży gazu	7 274	26 201	260%	17 879	67 648	278%
Przychody ze sprzedaży pozostałe	3 158	4 772	51%	7 106	10 724	51%
Przychody ze sprzedaży	10 432	30 973	197%	24 985	78 372	214%
Koszt sprzedanego gazu	-6 023	-23 044	283%	-14 566	-57 310	293%
Zużycie innych surowców i materiałów	-811	-1 101	36%	-1 901	-2 285	20%
Świadczenia pracownicze	-814	-908	12%	-1 651	-1 795	9%
Usługi przesyłowe	-269	-415	54%	-538	-774	44%
Pozostałe usługi	-495	-450	-9%	-899	-1 230	37%
Podatki i opłaty	-98	-197	101%	-731	-1 016	39%
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	-487	-31	-94%	-171	288	-268%
Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby	267	192	-28%	551	385	-30%
Odpisy RAT i WNIP	100	450	350%	116	432	272%
EBITDA	1 802	5 469	203%	5 195	15 067	190%
EBIT	980	3 907	299%	3 417	11 917	249%
Koszty finansowe netto	-30	-205	583%	-87	-495	469%
Wynik z inwestycji w jednostkach	6	-10	---	6	-8	---
Zysk brutto	956	3 692	286%	3 336	11 414	242%
Podatek	-269	-2 946	995%	-902	-6 575	629%
Zysk netto	687	746	9%	2 434	4 839	99%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki wg segmentów w 2Q'22 [mln PLN]	Upstream	Obrót	Dystrybucja	Wytwarzanie	Pozostałe	Eliminacje	Razem
Sprzedaż na zewn.	1 775	26 901	1 112	1 158	27	0	30 973
Sprzedaż między segmentami	6 501	862	31	293	95	-7 782	0
Przychody segmentu ogółem	8 276	27 763	1 143	1 451	122	-7 782	30 973
Amortyzacja	-717	-134	-317	-377	-18	1	-1 562
Zużycie surowców i materiałów	-137	-30 534	-78	-977	-13	7 593	-24 146
Świadczenia pracownicze	-260	-102	-393	-65	-86	0	-906
Usługi obce	-284	-73	-64	-70	-58	100	-449
Usługi przesyłowe	-140	-99	-176	0	1	0	-414
Odpisy RAT i WNIP	458	-1	1	0	-8	0	450
Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby	72	-10	91	0	0	40	193
Pozostałe koszty operacyjne, netto	239	-339	-125	-107	64	35	-233
Koszty segmentu ogółem	-769	-31 292	-1 061	-1 596	-117	7 769	-27 066
EBITDA	8 224	-3 395	399	232	22	-13	5 469
CAPEX	641	459	840	132	39	-7	2 104

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Bilans [mln PLN]	4Q'21	2Q'22
RAT, WNIP	52 018	52 685
Pochodne instrumenty finansowe	1 396	2 758
Pozostałe aktywa	4 066	5 599
Aktywa trwałe	57 480	61 042
Zapasy	8 235	12 166
Należności	16 462	22 046
Pochodne instrumenty finansowe	7 572	12 227
Pozostałe aktywa	417	1 065
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	11 410	12 421
Aktywa obrotowe	44 096	59 925
Aktywa	101 576	120 967
Kapitał własny	44 379	42 411
Zobowiązania z tytułu zadłużenia	14 637	15 683
Pochodne instrumenty finansowe	15 031	29 946
Rezerwy	4 286	3 634
Pozostałe zobowiązania	23 243	29 293
Zobowiązania razem	57 197	78 556
Pasywa	101 576	120 967

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

- Raportowana EBITDA wyniosła 5,47 mld PLN (zgodnie z szacunkami). Wyższe o ok 1 mld PLN niż w szacunkach są przychody.
- Dług netto 3,3 mld PLN po 2Q'22.
- Wycena netto pochodnych instrumentów finansowych -15,0 mld PLN (przewaga zobowiązań nad aktywami).

PGNiG Prezes URE zatwierdził zmianę taryfy dla usług dystrybucji paliw gazowych ustaloną przez Polską Spółkę Gazownictwa. Wzrost stawek opłat wyniesie średnio 2,6%.

KGHM Spółka podała wyniki za 2Q'22.

Wyniki [mln PLN]			
	2Q'22	2Q'22P kons. PAP	odchyl.
Przychody	8 933	9 040	-1%
skor. EBITDA	2 176	2 518	-14%
zysk netto j.d.	2 280	1 129	102%

Źródło: DM BDM S.A., PAP, spółka

PKO BP Spółka podała wyniki za 2Q'22.

Wyniki [mln PLN]					
	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	2Q'22P kons. PAP	odchyl.
Wynik odsetkowy	2 405,0	3 639,0	51%	3 661,3	-1%
Wynik z prowizji	1 042,0	1 249,0	20%	1 194,5	5%
Koszty ogółem	1 430,0	2 359,0	65%	2 376,1	-1%
Saldo rezerw	-283,0	-226,0	-20%	-304,5	-26%
Zysk netto	1 236,0	422,0	-66%	335,1	26%

Źródło: DM BDM S.A., PAP, spółka

Cyfrowy Polsat Spółka podała wyniki za 2Q'22. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej Cyfrowego Polsatu sięgnął 288,9 mln PLN (+7% vs konsensus PAP Biznes). Zysk spadł o 46,4% r/r.

Wyniki [mln PLN]			
	2Q'22	2Q'22P kons. PAP	odchyl.
Przychody	3 228,1	3 140,6	3%
EBITDA	893,3	889,4	0%
EBIT	425,8	438,2	-3%
zysk netto j.d.	288,9	270,5	7%

Źródło: DM BDM S.A., PAP, spółka

Tauron Grupa Tauron szacuje, że miała w 2Q'22 roku 396 mln PLN EBITDA i 272 mln PLN straty netto.

Tauron zidentyfikował potrzebę zawiązania w wynikach rezerw w segmencie wytwarzania na 943 mln PLN. Przyczyną utworzenia rezerwy jest fakt, iż Tauron Wytwarzanie w 2H'22 będzie pozostawała stroną umów na sprzedaż energii elektrycznej na rynku terminowym, przy czym koszty związane z realizacją tych umów są wyższe niż korzyści z nich wynikające.

Tauron utworzył też odpis z tytułu utraty wartości rzeczowych i niematerialnych aktywów trwałych oraz praw do użytkowania aktywów w segmencie Wydobycie w wysokości 84 mln PLN. Wartość odpisu nie będzie miała wpływu na wynik EBITDA w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Przed informacją o odpisach analitycy prognozowali, że grupa Tauron w 2Q'22 miała 1,14 mld PLN EBITDA.

Mirbud Spółka podała szacunkowe wyniki za 2Q'22.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]												
	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	r/r	
Przychody	192,7	242,3	330,4	477,5	298,3	574,2	774,6	858,4	501,8	849,2	47,9%	
Zysk brutto ze sprzedaży	20,6	21,3	35,3	60,1	38,4	50,9	71,1	71,2	41,5	61,5	20,8%	
EBIT	12,2	9,6	21,7	41,0	36,9	33,3	56,5	47,8	24,9	---	---	
Zysk (strata) netto	6,6	4,1	15,8	31,7	27,5	22,2	42,7	35,6	15,2	23,8	7,2%	
Marża zysku brutto ze sprzedaży	10,7%	8,8%	10,7%	12,6%	12,9%	8,9%	9,2%	8,3%	8,3%	7,2%		
Marża EBIT	6,3%	4,0%	6,6%	8,6%	12,4%	5,8%	7,3%	5,6%	5,0%	---		
Marża zysku netto	3,4%	1,7%	4,8%	6,6%	9,2%	3,9%	5,5%	4,1%	3,0%	2,8%		

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

- Wyniki 2Q'22 wyraźnie lepsze na poziomie sprzedaży (+48% r/r), wynik netto natomiast lekko wyżej r/r.
- Wzrost przychodów to pochodna wysokiego backlogu i wzrostu zaawansowanie prac na kluczowych kontraktach.
- Spadek marży q/q wiążemy z dużym udziałem budowlanki w przychodach vs inne segmenty.

ZUE

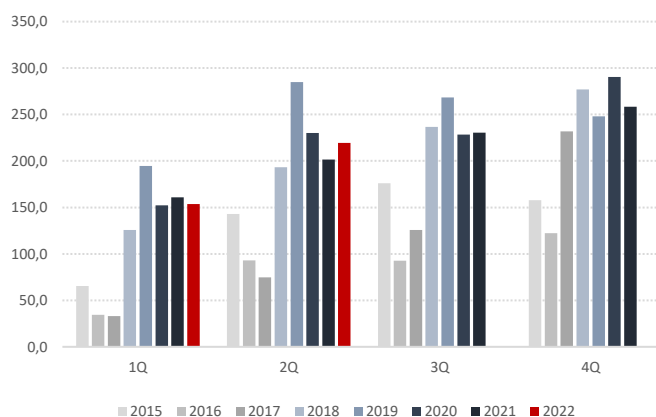
Spółka podała finalne wyniki za 2Q'22.

Wyniki [mln PLN]

	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody	201,5	219,6	9,0%	362,4	373,2	3,0%
Wynik brutto na sprzedaży	4,7	12,7	170,2%	10,0	21,0	109,0%
Wynik na sprzedaży	-0,8	5,5	-795,0%	-1,6	8,5	-620,8%
Saldo PPO/PKO	2,9	-0,1	-104,9%	3,5	0,4	-88,3%
EBITDA	5,2	8,7	65,7%	8,0	15,6	95,1%
EBIT	2,2	5,3	146,8%	1,9	8,9	377,3%
Zysk brutto	2,1	6,9	221,7%	1,5	11,8	664,5%
Zysk netto	1,4	5,5	282,4%	0,7	9,3	1175,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	2,3%	5,8%		2,8%	5,6%	
Marża EBITDA	2,6%	4,0%		2,2%	4,2%	
Marża EBIT	1,1%	2,4%		0,5%	2,4%	
Marża zysku netto	0,7%	2,5%		0,2%	2,5%	

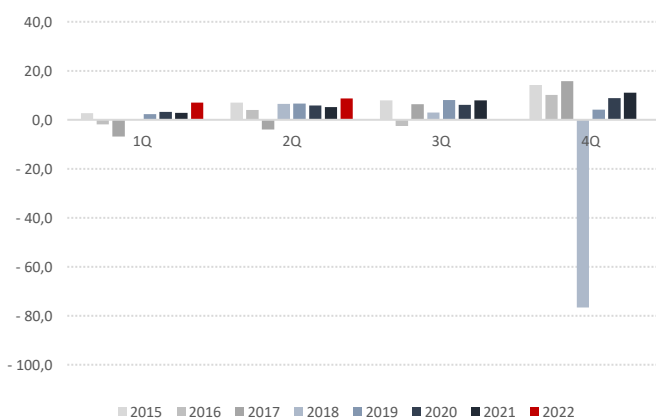
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przychody kwartalnie [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

EBITDA kwartalna [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

- Wyniki 2Q'22 zgodne z wcześniejszymi szacunkami.
- EBITDA wyniosła 8,7 mln PLN, co jest najlepszym wynikiem w tym okresie roku od 2013.
- Gotówka netto na poziomie +35,5 mln PLN (vs 8,7 mln PLN długu netto przed rokiem)
- CF operacyjny w 1H'22: -38,5 mln PLN (vs +14,7 mln PLN w 1H'21).

ZUE

Konsorcjum (udziały 50/50) ZUE oraz Drum Asphalt (Rumunia) złożyło najkorzystniejszą ofertę w postępowaniu przetargowym na rynku rumuńskim – „Prace nad likwidacją ograniczeń prędkości w celu przywrócenia parametrów technicznych drogi kolejowej nr 412 - 4 Lot (13,963 km)”. Budżet zamawiającego na zadanie stanowi równowartość ok. 75 mln PLN (ze względu na ograniczenia prawne wynikające z procedur przetargowych obowiązujących na rynku rumuńskim informacja nt. wartości złożonej oferty na obecnym etapie postępowania przetargowego objęta została ograniczeniem w zakresie ujawnienia w przestrzeni publicznej).

Komentarz BDM: Na początku sierpnia spółka informowała o najkorzystniejszej ofercie w innym przetargu na rynku rumuńskim z tym samym konsorcjantem („Prace nad likwidacją ograniczeń prędkości w celu przywrócenia parametrów technicznych drogi kolejowej nr 412 - 5 Lot (19 408 km)”, budżet ok 76 mln PLN). O podobnym postępowaniu informowano także w połowie lipca.

Decora

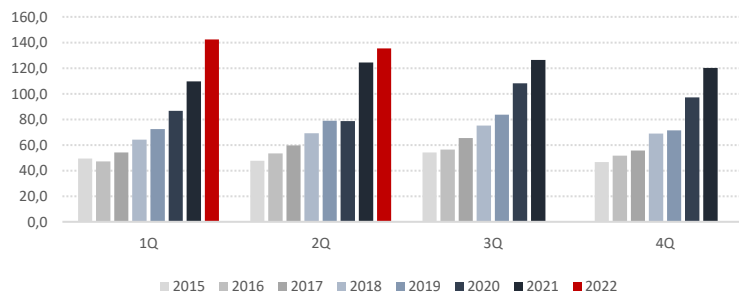
Spółka podała szacunkowe wyniki za 2Q'22.

Wyniki [mln PLN]

	2018	2019	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	2020	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	2021	1Q'22	2Q'22	r/r
Przychody	277,6	306,3	86,7	78,6	108,2	97,3	370,8	109,7	124,5	126,4	120,0	480,6	142,4	135,3	8,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	91,2	106,0	32,2	32,4	47,9	39,8	152,3	47,1	47,9	45,8	43,6	184,4	46,9	43,7	-8,7%
Zysk na sprzedaży	23,8	33,0	12,6	14,9	25,9	18,2	71,7	24,8	21,1	19,3	14,4	79,6	18,8	---	---
EBITDA	26,9	44,2	14,7	19,1	25,8	20,7	80,4	27,6	28,3	23,0	18,1	97,1	21,7	13,8	-51,2%
EBIT	20,0	32,0	11,4	16,9	23,1	18,0	69,4	24,5	25,2	19,9	14,2	83,7	18,4	---	---
Zysk (strata) brutto	21,3	31,0	11,0	16,6	23,8	18,2	69,7	24,6	24,3	20,2	12,6	81,8	18,5	---	---
Zysk (strata) netto	20,0	25,3	9,2	13,4	18,9	15,1	56,6	20,3	19,7	16,4	10,3	66,7	15,3	7,6	-61,5%
Marża zysku brutto ze	32,8%	34,6%	37,1%	41,2%	44,2%	41,0%	41,1%	43,0%	38,4%	36,3%	36,3%	38,4%	32,9%	32,3%	
Marża EBITDA	9,7%	14,4%	17,0%	24,3%	23,8%	21,3%	21,7%	25,2%	22,7%	18,2%	15,1%	20,2%	15,2%	10,2%	
Marża EBIT	7,2%	10,4%	13,1%	21,5%	21,4%	18,5%	18,7%	22,3%	20,2%	15,7%	11,8%	17,4%	12,9%	---	
Marża zysku netto	7,2%	8,3%	10,6%	17,1%	17,5%	15,5%	15,3%	18,5%	15,9%	13,0%	8,6%	13,9%	10,7%	5,6%	

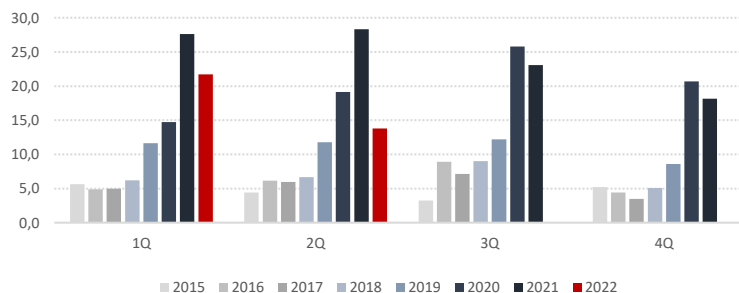
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Przychody kwartalnie [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

EBITDA kwartalna [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM:

- Wyniki 2Q'22 (poza sprzedażą) wyraźnie słabsze r/r.
- EBITDA wyniosła 13,8 mln PLN (-51% r/r). Spółka tłumaczy spadek przede wszystkim negatywnym wpływem istotnie wyższych cen nabycia surowców, materiałów, towarów handlowych oraz kosztami energii elektrycznej.
- Marża brutto ze sprzedaży jest najniższa od 2Q'18. Natomiast spadek marży względem 1Q'22 był już nieznaczny. Istotnie natomiast na dalszą erozję EBITDA vs 1Q'22 wpłynęły koszty sprzedaży (+5,4 mln PLN q/q, mimo niższych przychodów – koszty transportu, logistyki i marketingu).

Polenergia

Polenergia miała w 2Q'22 3,5 mln PLN skorygowanego zysku netto wobec 60,8 mln PLN rok wcześniej, a jej skorygowana EBITDA spadła o 71% r/r do 32,4 mln PLN. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami.

Benefit Systems

Podsumowanie konferencji dla analityków Benefit Systems po 2Q'22 (17.08.2022)

- odbudowa liczby kart w Polsce – w sierpniu'22 przekroczenie ilości kart z sierpnia'19; dobre perspektywy dla polskiego rynku do końca 2022 i na kolejne lata;
- wzrost kosztów SG&A – inwestycje w nowe platformy produktowe i technologie z tym związane, nabycie spółek wspierających biznes fitnessowy i pozostałe produkty, inflacja;
- wyższe płatności leasingowe w 2Q'22 głównie przez uregulowanie zaległych czynszów, które powstały w wyniku negocjacji związanych z pandemią; większość została zamknięta, w sierpniu powinna być uregulowana całość;
- obniżenie zadłużenia bankowego i obligacyjnego netto o 93 mln PLN;
- w 2Q'22 zakończyła się druga seria podwyżek cen kart;
- działania anti-churnowe – niskie koszty, pozytywnie wpływają na wolumen;
- ok 700 aktywnych kart w Turcji; na wszystkich rynkach zagranicznych ok. 367 tys. (sierpień'22);
- spółka optymistycznie patrzy na 2H'22; dąży do osiągnięcia 1,1 mln aktywnych kart w Polsce na koniec roku;
- cel na 2022 zagranicą 400 tys. kart;
- Turcja: rozwój zgodnie z planem, decyzja odnośnie tempa rozwoju po zakończeniu roku.;
- CAPEX w 2H'22 ok 60-70 mln PLN;
- 6 planowanych otwarć i 2 zamknięcia w Polsce, 4 otwarcia zagranicą; w 2023 planowane na razie 10 lokalizacji (na wszystkich rynkach).

Q&A:

- roadmapa działań wspierających ARPU w kolejnych kwartałach? Kluby – w sieci jest miejsce na jedną lub dwie podwyżki w perspektywie kolejnych 12 miesięcy, pierwsza możliwa w jesieni; karty – 2H'22 to praca nad klientami niskorentownymi, dość indywidualne podejście do poszczególnych kontraktów, w przyszłym roku to kwestia otwarta;
- zysk brutto na kartę – czy jest miejsce na poprawę względem 2019 w kolejnych kwartałach? Z perspektywy spółki istotne jest właściwe balansowanie między wolumenami a marżą – cena wejścia i aktywność; wolumen pozostaje numerem 1; spółka jest zadowolona z tego, co udało się wypracować – dwie podwyżki, wyższa marżowość; aktywność wyższa od historycznej, raczej będzie się wyplaszczać, średnioterminowo spółka chce utrzymać wyższą aktywność;
- SG&A – czy w bazie 2Q'22 są działania sprzedażowo-stymulacyjne? Tak, większość jest uwzględniona; część stała będzie powtarzać w kolejnych kwartałach; M&A są uwzględnione, ale dalsze nakłady są możliwe, raczej w perspektywie przyszłego roku;
- inflacja kosztów – w jakim stopniu spółka się zabezpiecza? Koszty energii to ok 5% łącznej bazy kosztów, ten rok w większości jest zabezpieczony zeszłorocznymi stawkami; przyszły rok to raczej znaczące zwiększenie bazy kosztowej, klauzule indeksacyjne, z punktu widzenia przestrzeni na podwyżki cenowe, jest miejsce, żeby zarządzać tymi obszarami po obu stronach;
- MultiLife – penetracja aktywnych użytkowników? Nie jest istotna, dalej jest to faza rozruchowa; spółkę opóźnia strona technologiczna, zakłada, że w przyszłym roku będzie lepszy start sprzedaży;
- CAPEX odtworzeniowy w 2023? Przyszły rok będzie zbliżony do 2022; w tym roku wystąpiły remonty, które były odkładane przez pandemię; można założyć ok 20 mln PLN;
- przyrost aktywnych kart w 2023? Mimo pogarszania się makro jest sporo czynników, które mogą poprawiać popyt; powrót do historycznych przyrostów byłby zadowalający dla spółki; jest jeszcze za wcześnie na konkretne prognozy;
- z czego wynika spadek liczby klubów w 2Q'22? Zamknięcie jednej lokalizacji na rynku polskim i jednej na rynku czeskim; w Polsce był to klub zamknięty od czasów pandemii, więc było to tylko formalne; w Czechach nie spełniał oczekiwań wynikowych; CAPEX w 2Q'22 wynikał z nakładów odtworzeniowych, na wartości niematerialne oraz prace w kontekście otwarć planowanych w 4Q'22; nie było otwarć w 2Q'22; zwyczajowo 2Q jest okresem słabszej sprzedaży, przed wakacjami nie jest to dobry czas na otwieranie nowych klubów;
- inwestor Invesco – w prezentacji prawie 10% akcji, a na stoogu ok 5% - czy się wycofuje? Dlaczego? Spółka nie ma informacji skąd stoog ma dane, spółka bierze dane z notyfikacji akcjonariuszy, informacje z walnych zgromadzeń;
- negocjacje umów z nikorentownymi klientami w Polsce – jaka to skala? Ok 20% bazy klientów patrząc po wolumenie;
- otoczenie konkurencyjne? Specjalnych zmian, szczególnie od strony produktowej, spółka nie obserwuje, aktywność największego konkurenta nie ulega zmianie, innych praktycznie nie widać na rynku; MediCover zakończył kolejną akwizycję, jest to element, który śledzi spółka, na razie wydaje się, że nie ma to dla Benefit Systems znaczenia w perspektywie strategicznej; sieci w większości są zlokalizowane w miastach, które dla spółki nie są atrakcyjne, jedynie w Łodzi jest to konkurencyjne;
- koszty standardowego wejścia klienta w 2023 szybsza niż podwyżka na rynku polskim? Podwyżki idą falami, na początku roku było więcej requestów ze strony sieci, teraz znów się pojawiają ze względu na inflację i niepokój o koszty energii, trzeba tym aktywnie zarządzać; 2023 to temat otwarty, spółka zakłada, że jest w stanie utrzymać marżowość;
- ilu uczestników MultiSport jest nowych? Trudne do sprecyzowania, dużo bardziej istotna jest cała baza pracowników, którą pracodawca dostarcza; spółka utrzymała 99% bazy klientów (pracodawców), wydaje się, że core został zatrzymany, a pozyskiwanie nowych klientów mocno przyspieszyła.

- Alumetal** Alumetal liczy, że w 2022 r. przychody grupy ze sprzedaży przekroczą 3 mld PLN - poinformowali przedstawiciele zarządu podczas środowej wideokonferencji. Dodali, że po chwilowym osłabieniu na początku 3Q'22 popyt wrócił do normalnych poziomów. Zarząd podtrzymał tegoroczny cel sprzedaży na poziomie co najmniej 250 tys. ton.
- Zarząd ocenia, że grupa jest odporna na potencjalne ograniczenia w dostępności gazu i prądu. W odpowiedzi na pytanie o sytuację na rynku energetycznym i jej potencjalny wpływ na działalność zarząd ocenił, że ze względu na specyfikę – czyli cztery lokalizacje – grupa jest mocno odporna na potencjalne ograniczenia w dostępności gazu i prądu oraz nie powinno to mieć wpływu na działalność. Jak poinformowała prezes, Alumetal prowadzi politykę kupowania gazu i energii elektrycznej w transzach i ma na przyszły rok zakontraktowane ponad trzy czwarte zapotrzebowania na gaz, przed drastycznymi podwyżkami. "Energia elektryczna z uwagi na to, co obserwujemy na notowaniach giełdy jest ciągle do zakwotowania, ale można powiedzieć, że przyszły rok w znakomitej większości jest zakontraktowany i w cenach mocno konkurencyjnych" – powiedziała Drzyżdżyk.
- Energetyka** Obowiązek utrzymywania zapasów węgla przed kolejną zimą ma być większy. Tego chce resort klimatu i środowiska. Energetyka nie mówi „nie”, ale chce uelastycznienia przepisów. Wskazuje, że wyższy obowiązek to wyższe koszty idące nawet w mld PLN – Parkiet
- Develia** Develia, która w styczniu zawarła z europejskim podmiotem inwestującym w rynek nieruchomości list intencyjny w sprawie sprzedaży prawa użytkownika wieczystego nieruchomości gruntowej położonej w Warszawie przy ul. Podskarbińskiej i Żupniczej o łącznej powierzchni 10 518 m kw. za 151 mln PLN netto, zakończyła negocjacje.
- Develia podała, że decyzja została podjęta z uwagi na zmianę sytuacji rynkowej i gospodarczej, przedłużające się negocjacje w związku z istotną zmianą warunków ofertowych w stosunku do ustalonych w podpisanym liście intencyjnym. Powyższy projekt został jednocześnie przeznaczony przez spółkę do sprzedaży detalicznej.
- Columbus, JRH** January Ciszewski wraz z kontrolowaną firmą inwestycyjną JR Holding (JRH) wyszli z akcjonariatu Columbus Energy. Ciszewski i JRH nabyli pakiet w Columbus Energy w 2015 roku za 1 mln PLN, finalnie ze sprzedaży wcześniejszych pakietów oraz ostatecznego wyjścia, uzyskali łączny przychód w wysokości 140 mln PLN.
- JRH podał, że po zmianach w akcjonariacie założyciel Columbusa Dawid Zieliński dysponuje niemal połową akcji spółki.
- Mo Bruk** Spółka podała wyniki za 2Q'22.
- | Wyniki [mln PLN] | | | |
|------------------|-------|------------------|---------|
| | 2Q'22 | 2Q'22P kons. PAP | odchyl. |
| Przychody | 62,0 | 59,6 | 4% |
| EBITDA | 34,0 | 33,2 | 2% |
| EBIT | 32,7 | 31,7 | 3% |
| zysk netto j.d. | 26,7 | 25,6 | 4% |
- Źródło: DM BDM S.A., PAP, spółka*
- Ryvu** Ryvu Therapeutics zakłada, że spłaci pożyczkę z EBI przychodami z przyszłych umów partneringowych oraz kamieni milowych. Możliwe, że start spłaty nastąpi, gdy RVU120 będzie już zarejestrowany do sprzedaży – poinformował PAP Biznes prezes Paweł Przewięźlikowski. Jak dodał, pieniądze trafią zarówno na RVU120, jak i projekty przedkliniczne oraz te w fazie odkrycia.
- Ryvu Therapeutics podpisało z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym umowę finansowania. Środki te zostaną udostępnione w ramach finansowania venture debt, dostosowanego do specyficznych potrzeb finansowych szybko rozwijających się, innowacyjnych firm. W ramach umowy bank zobowiązał się do udzielenia spółce kredytu w maksymalnej wysokości 22 mln EUR.
- Unibep** Unibep zawarł z Viessmann Technika Grzewcza umowę na projekcie budowy zakładu produkcji pomp ciepła w Legnicy. Wynagrodzenie wyniesie ok. 380 mln PLN netto lub ok. 370,5 mln PLN netto w przypadku wdrożenia optymalizacji zaproponowanych przez Unibep. Rozpoczęcie realizacji inwestycji nastąpi w 3Q'22, a zakończenie w 3Q'23. W efekcie zawarcia umowy szacowana wartość portfela Unibepu w budownictwie energetycznym - przemysłowym wynosi ok. 690 mln PLN netto.
- Komentarz BDM:** Pod koniec lipca spółka informowała o liście intencyjnej w temacie powyższej umowy.
- Eo Networks** Akcjonariusze notowanej na NC eo Networks zdecydują 15 września o wypłacie 0,4 PLN dywidendy na akcję - podała spółka w projektach uchwał na ZWZ.
- Gamedust** Gamedust w 2Q'22 pracował nad kontynuacją gry "Yupitergrad", wydał również grę "Best Forklift Operator". Obecnie spółka prowadzi prace nad platformą VR dla escape roomów. Gamedust w komunikacie prasowym podtrzymał, że w 2023 roku chce osiągnąć dodatnią rentowność.

Pure Biologics	Pure Biologics osiągnął pozytywny wynik w badaniach kontraktowych obejmujących selekcję aptameru rozpoznającego wskazany przez klienta cel białkowy.
Rynek CO2	Polska sprzedała na aukcji na giełdzie EEX łącznie 1,3 mln uprawnień do emisji CO2 po 94,07 EUR/EUA - poinformowała giełda EEX. Na ostatniej aukcji 3 sierpnia Polska sprzedawała uprawnienia po 83,45 EUR/EUA
Biomed Lublin	Rada nadzorcza Biomedu Lublin zdecydowała o powołaniu Mieczysława Starkowicza na stanowisko prezesa.
Remor	Remor Solar Polska prognozuje, że w 2022 roku osiągnie co najmniej 3 mln PLN zysku netto, przy przychodach ze sprzedaży nie niższych niż 45 mln PLN.
Trans Polonia	Trans Polonia wozi coraz więcej chemii. Zarząd oczekuje kontynuacji trendu wzrostowego w branży i odzwierciedlenia go w wynikach finansowych spółki w 2H'22 – Parkiet
Woodpecker	Technologiczna spółka spodziewa się wzrostu powtarzalnych miesięcznych przychodów. Rozważa podniesienie cen abonamentów i nie wyklucza dywidendy. – Puls Biznesu

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
[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: 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
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

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

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 18.08.2022 roku, 08:13 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 się sprawdzą.

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

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

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

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

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

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

- zarządzania konfliktami interesów, przyjmowania i przekazywania zachęt- informacje znajdują się pod adresem: <https://www.bdm.pl/o-nas/o-domu-maklerskim-bdm/zasady-mifid-fatca-skargi-sprawozdania-i-dokumenty-archiwalne>
- powiązań BDM z emitentami notowanymi na GPW, 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://gpcwconnect.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.