

Redaktor wydania: Krzysztof Pado / Krzysztof Tkocz

**KOMENTARZ PORANNY**

**Kolejny dzień przeceny „techów” na Wall Street**

Czwartkowe notowania na GPW przyniosły kontynuację wzrostów. Tego dnia WIG20 przy obrotach sięgających 1,1 mld PLN zyskał 1,3% i zatrzymał się na poziomie 1506,7 pkt. W dniu wczorajszym, do najmocniejszych polskich blue chipów należały takie podmioty jak: PKN Orlen (+4,3%), mBank (+3,9%) oraz PGNiG (+3,5%). Z drugiej strony indeksu znalazły się takie spółki jak: CCC (-5,1%), CD Projekt (-1,9%) oraz Pepco (-1,4%). Również ze zwykłą finiszowały średnie i małe spółki, a mWIG40 i sWIG80 zyskały odpowiednio: 0,6%/0,3%. Sektorowo najlepiej poradził sobie WIG-paliwa zyskując 3,9%, z drugiej strony największej przeceny doświadczył WIG-moto (-1,5%). W Europie panowały mieszane nastroje, DAX poszedł w górę o 0,1%, CAC40 stracił 0,5%, a FTSE100 zakończył notowania ze zwykłą na poziomie 0,3%. W dniu wczorajszym EBC podwyższył stopy procentowe o 75 pb. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Oznacza to, że stopa refinansowa rośnie do poziomu 2%, a depozytowa do 1,5%. To najwyższy poziom od blisko 14 lat. Rada Prezesów oczekuje, że będzie kontynuować podnoszenie stóp procentowych. Kolejne decyzje posiedzenie EBC odbędzie się 15 grudnia br. Wczorajsza sesja na Wall Street wyglądała bliźniaczo do tej ze środy. Kolejny raz pod największą presją niedźwiedzi były spółki technologiczne a Nasdaq poszedł w dół o 1,6%. Również ze stratą finiszował S&P500 (-0,6%), natomiast pozytywnie wyróżnił się DJI, który zakończył notowania ze zwykłą na poziomie 0,6%. Podczas czwartkowej sesji akcje spadły po ok. 24,6% po publikacji gorszych od oczekiwań wyników za 3Q oraz prognoz na 4Q. Ponadto w dniu wczorajszym poznaliśmy odczyt wstępnego PKB (annualizowany) w USA za 3Q'22, który wyniósł +2,6% (oczekiwano +2,4%). Dzisiaj przed nami o 10:00 odczyt PKB za 3Q'22 w Niemczech, a o 14:00 poznamy wskaźnik CPI za październik również od naszych zachodnich sąsiadów. W Azji Shanghai Composite Index kończy notowania 1,5% na minusie, a Nikkei idzie w dół o 0,7%. Od samego rana kontrakty terminowe na DAX i na amerykańskie indeksy świecą się na czerwono, co może zwiastować negatywne otwarcie na GPW.

Krzysztof Tkocz

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Podatki:** MF wstępnie zakłada, że podatek Belki może wzrosnąć do 20%, z kwotą wolną 10 tys. PLN
- **CCC:** CCC zmienił termin spłaty kredytów o wartości 250 mln PLN;
- **Kruk:** Szacunkowy zysk netto za 3Q'22 powyżej konsensusu;
- **Forte:** Konferencja po szacunkach za 3Q'22 (27.10.2022) [podsumowanie BDM];
- **Decora:** Szacunkowe wyniki za 3Q'22 – duży spadek EBITDA r/r, ale nieznacznie lepiej od naszych prognoz [komentarz BDM];
- **MS Warszawa:** Szacunkowe wyniki za 3Q'22 – wyraźna poprawa przychodów i marży [komentarz BDM];
- **PZ Cormay:** Podsumowanie konferencji inwestorskiej [podsumowanie BDM];
- **Apteki:** We wrześniu'22 wartość sprzedaży w aptekach wzrosła o 9,6% r/r [wykresy BDM];
- **XTB:** DM zakłada, że utrzyma w '23 tempo pozyskiwania średnio co najmniej 40 tys. nowych klientów kwartalnie
- **Compreum:** Umowa na 155 mln PLN netto;
- **Ciech:** Term sheet z Inowrocławskimi Kopalniami Soli "Solino"
- **Puławy:** Zakłady Azotowe wznawiają produkcję melaminy
- **Intersport:** Spółka rozważa znalezienie inwestora lub emisję nowych akcji w celu pozyskania 80 mln PLN;
- **ZUE:** Wybór najkorzystniejsza oferty w Rumunii [komentarz BDM];
- **SimFabric:** Zejście <5% udziałów przez Agio Smart Money FIZ.

**WYKRES DNIA**

W dniu wczorajszym Europejski Bank Centralny podwyższył stopy procentowe o 75 pb. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Oznacza to, że stopa refinansowa rośnie do poziomu 2%, a depozytowa do 1,5%. To najwyższy poziom od blisko 14 lat. Czwartkowa podwyżka jest trzecią z rzędu w strefie euro i drugą z rzędu o 75 pb. Cykl podwyżek wystartował w lipcu'22 z poziomu 0% dla stopy refinansowej i -0,5% dla stopy depozytowej. Rada Prezesów oczekuje, że będzie kontynuować podnoszenie stóp procentowych. Kolejne decyzyjne posiedzenie EBC odbędzie się 15 grudnia br.

**Strefa euro – główna stopa [%]**



Źródło: tradingeconomics.com, European Central Bank

**Notowania: czwartek, 27 października 2022**

|                | Wartość   | Zmiana |        |
|----------------|-----------|--------|--------|
|                |           | 1D     | YTD    |
| WIG20          | 1 506,7   | 1,3%   | -33,5% |
| WIG30          | 1 845,4   | 1,1%   | -33,3% |
| mWIG40         | 3 734,1   | 0,6%   | -29,4% |
| sWIG80         | 16 204,7  | 0,3%   | -19,2% |
| WIG            | 49 437,4  | 1,0%   | -28,7% |
| NC Index       | 300,3     | 0,8%   | -22,9% |
| WIG Banki      | 5 449,9   | 1,8%   | -36,9% |
| WIG Bud        | 3 539,1   | 0,3%   | -6,0%  |
| WIG Chemia     | 8 910,9   | 0,6%   | -9,3%  |
| WIG Dew        | 2 365,1   | -0,1%  | -16,8% |
| WIG Energia    | 1 794,1   | -0,2%  | -25,7% |
| WIG Games      | 15 689,7  | -1,3%  | -29,7% |
| WIG IT         | 3 817,7   | 0,7%   | -18,9% |
| WIG Media      | 5 851,8   | 0,5%   | -33,2% |
| WIG Paliwa     | 5 346,1   | 3,9%   | -17,7% |
| WIG Spoż       | 2 005,3   | 1,0%   | -55,3% |
| WIG Surowce    | 3 437,6   | 0,9%   | -24,3% |
| WIG Odzież     | 4 768,2   | -0,4%  | -49,7% |
| DAX            | 13 211,2  | 0,1%   | -16,8% |
| FTSE100        | 7 073,7   | 0,3%   | -4,2%  |
| CAC40          | 6 244,0   | -0,5%  | -12,7% |
| BUX            | 40 990,2  | 1,1%   | -19,2% |
| S&P500         | 3 807,3   | -0,6%  | -20,1% |
| DJIA           | 32 033,3  | 0,6%   | -11,8% |
| Nasdaq Comp    | 10 792,7  | -1,6%  | -31,0% |
| Bovespa        | 114 640,8 | 1,7%   | 9,4%   |
| Nikkei225      | 27 345,2  | -0,3%  | -5,0%  |
| Shanghai Comp. | 2 982,9   | -0,6%  | -18,0% |
| S&P/ASX 200    | 6 845,1   | 0,5%   | -8,1%  |
| EUR/PLN        | 4,72      | -0,5%  | 3,0%   |
| USD/PLN        | 4,74      | 0,7%   | 17,5%  |
| CHF/PLN        | 4,78      | 0,2%   | 8,1%   |
| EUR/USD        | 1,00      | -1,2%  | -12,4% |
| USD/JPY        | 146,29    | -0,1%  | 27,1%  |

**FW20**

|                 | Wartość | Zmiana        |
|-----------------|---------|---------------|
| Kurs otwarcia   | 1 497   | 54 3,74%      |
| Kurs zamknięcia | 1 520   | 20 1,33%      |
| Kurs min.       | 1 486   | 43 2,98%      |
| Kurs max.       | 1 520   | 19 1,27%      |
| Wolumen obrotu  | 43 822  | -4 262 -8,86% |
| Otwarte pozycje | 60 413  | -2 650 -4,20% |

**Indeksy GPW**

| Indeks | Open     | Low      | High     | Close    | 1D   | Obrót |
|--------|----------|----------|----------|----------|------|-------|
| WIG20  | 1 489,4  | 1 474,4  | 1 506,7  | 1 506,7  | 1,3% | 1 120 |
| WIG30  | 1 819,9  | 1 807,4  | 1 845,9  | 1 845,4  | 1,1% | 1 158 |
| MWIG40 | 3 723,4  | 16 133,1 | 16 241,4 | 3 734,1  | 0,6% | 91    |
| sWIG80 | 16 198,6 | 3 698,4  | 3 748,7  | 16 204,7 | 0,3% | 27    |
| WIG-PL | 50 012,5 | 50 012,5 | 50 562,4 | 50 562,4 | 1,1% | 1 235 |
| WIG    | 48 870,6 | 48 636,2 | 49 437,4 | 49 437,4 | 1,0% | 1 249 |

**WIG20**

|                  | Close    | MC     | 1D    | YTD    |
|------------------|----------|--------|-------|--------|
| Allegro          | 22,32    | 23 585 | 1,9%  | -42,6% |
| Asseco Poland    | 69,30    | 5 752  | 1,5%  | -19,8% |
| CCC              | 35,35    | 1 940  | -5,1% | -66,5% |
| CD Projekt       | 120,10   | 12 099 | -1,9% | -37,7% |
| Cyfrowy P.       | 16,96    | 10 847 | 1,0%  | -51,2% |
| Dino             | 316,90   | 31 069 | -0,7% | -13,7% |
| JSW              | 40,41    | 4 745  | -0,2% | 15,9%  |
| Kęty             | 493,00   | 4 758  | 0,8%  | -19,2% |
| KGHM             | 96,34    | 19 268 | 1,0%  | -30,9% |
| LPP              | 8 460,00 | 15 687 | 0,5%  | -50,8% |
| mBank            | 255,60   | 10 843 | 3,9%  | -41,0% |
| Orange           | 5,76     | 7 559  | 1,9%  | -31,8% |
| Pekao            | 76,10    | 19 974 | 2,0%  | -37,6% |
| Pepco            | 32,04    | 18 423 | -1,4% | -31,1% |
| PGE              | 5,17     | 11 604 | -0,5% | -35,8% |
| PGNiG            | 5,07     | 29 296 | 3,5%  | -19,5% |
| PKN Orlen        | 55,58    | 34 818 | 4,3%  | -25,2% |
| PKO BP           | 25,31    | 31 638 | 1,8%  | -43,7% |
| PZU              | 25,71    | 22 201 | 0,6%  | -27,3% |
| Santander Polska | 239,40   | 24 464 | -0,2% | -31,3% |

| mWIG40     |        |       |       |        |            |        |        |       |        |
|------------|--------|-------|-------|--------|------------|--------|--------|-------|--------|
|            | Close  | MC    | 1D    | YTD    |            | Close  | MC     | 1D    | YTD    |
| 11 bit st. | 525,00 | 1 250 | -2,6% | -5,2%  | Handlowy   | 60,70  | 7 931  | 1,5%  | 2,9%   |
| Alior      | 28,99  | 3 785 | 1,8%  | -47,0% | Huuuge     | 24,62  | 2 074  | 0,5%  | -1,9%  |
| Amrest     | 18,46  | 4 053 | 3,7%  | -33,4% | ING BSK    | 158,00 | 20 556 | 2,2%  | -40,8% |
| Asbis      | 19,38  | 1 076 | -2,0% | -10,7% | Inter Cars | 361,00 | 5 115  | -3,3% | -23,7% |
| Asseco     | 41,90  | 2 174 | 2,2%  | -18,8% | Kernel     | 17,18  | 1 444  | 1,1%  | -70,7% |
| Azoty      | 32,66  | 3 240 | 0,4%  | -3,4%  | Kruk       | 269,00 | 5 197  | -0,9% | -17,7% |
| Benefit    | 598,00 | 1 754 | -0,3% | -6,0%  | Livechat   | 112,60 | 2 899  | -0,2% | -3,6%  |
| BNP        | 50,60  | 7 468 | 2,0%  | -44,5% | Mabion     | 20,50  | 331    | 0,4%  | -66,4% |
| Bogdanka   | 32,22  | 1 096 | 2,4%  | 0,7%   | Mercator   | 47,50  | 506    | -7,0% | -51,0% |
| Budimex    | 238,00 | 6 076 | 0,0%  | 4,8%   | Millennium | 4,20   | 5 095  | 2,9%  | -48,7% |
| Celon      | 13,06  | 667   | 1,1%  | -60,6% | MoBrok     | 290,00 | 1 019  | -1,2% | -24,7% |
| Ciech      | 33,60  | 1 771 | 1,2%  | -20,0% | Neuca      | 595,00 | 2 630  | 10,2% | -29,2% |
| Comarch    | 141,00 | 1 147 | 0,1%  | -21,7% | PKP Cargo  | 11,75  | 526    | 2,2%  | -16,2% |
| DataWalk   | 103,00 | 529   | -1,8% | -54,4% | Polenergia | 92,40  | 8 146  | -0,6% | 25,5%  |
| Develia    | 1,89   | 847   | 1,7%  | -36,3% | Pracuj     | 44,90  | 3 065  | -1,8% | -38,1% |
| Dom Dev.   | 80,50  | 2 057 | -1,0% | -32,9% | Selvita    | 84,80  | 1 557  | 0,7%  | 3,4%   |
| Enea       | 4,81   | 2 974 | 0,1%  | -43,5% | Tauron     | 1,87   | 3 272  | 0,5%  | -29,7% |
| Eurocash   | 11,25  | 1 566 | 2,2%  | 3,8%   | TEN        | 97,40  | 714    | 1,5%  | -72,1% |
| Famur      | 2,96   | 1 701 | -3,0% | -11,6% | WP.PL      | 94,50  | 2 767  | 1,6%  | -33,0% |
| GPW        | 32,40  | 1 360 | 1,6%  | -21,8% | XTB        | 25,70  | 3 017  | 7,1%  | 53,2%  |

| Surowce                  |          |       |        |        |        |        |
|--------------------------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|
|                          | Cena     | 1D    | 1W     | MTD    | YTD    | 1R     |
| Ropa Brent [USD/bbl]     | 96,2     | 0,5%  | 4,1%   | 9,4%   | 23,7%  | 14,1%  |
| Gaz USA HH [USD/MMBTu]   | 5,8      | 3,2%  | 8,0%   | -14,5% | 55,1%  | 0,1%   |
| Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]  | 107,4    | 2,9%  | -15,5% | -43,1% | 52,7%  | 23,7%  |
| CO2 [EUR/t]              | 80,2     | 5,8%  | 19,9%  | 20,2%  | 0,0%   | 33,9%  |
| Węgiel ARA [USD/t]       | 267,9    | -0,4% | -0,8%  | -18,4% | 94,8%  | 15,1%  |
| Miedź LME [USD/t]        | 7 838,3  | -0,6% | 2,5%   | 2,0%   | -19,5% | -18,9% |
| Aluminium LME [USD/t]    | 2 279,0  | -2,2% | 3,9%   | 5,8%   | -18,8% | -14,5% |
| Cynk LME [USD/t]         | 2 983,0  | -0,2% | -0,9%  | -1,0%  | -16,9% | -11,8% |
| Ołów LME [USD/t]         | 1 870,5  | -1,5% | -6,5%  | -2,2%  | -20,0% | -22,7% |
| Stal HRC [USD/t]         | 697,0    | -0,4% | -7,9%  | -10,2% | -51,4% | -60,8% |
| Ruda żelaza [USD/t]      | 90,1     | -3,7% | -4,2%  | -8,4%  | -20,0% | -26,0% |
| Węgiel koksujący [USD/t] | 321,3    | 0,4%  | 3,3%   | 18,0%  | -8,6%  | -14,0% |
| Złoto [USD/oz]           | 1 663,8  | 0,0%  | 2,2%   | 0,2%   | -9,0%  | -7,5%  |
| Srebro [USD/oz]          | 19,5     | -0,3% | 4,6%   | 2,6%   | -16,2% | -18,9% |
| Platyna [USD/oz]         | 962,2    | 0,7%  | 5,0%   | 11,4%  | -0,7%  | -5,8%  |
| Pallad [USD/oz]          | 1 949,0  | -0,6% | -6,3%  | -10,7% | 1,9%   | -2,0%  |
| Bitcoin USD              | 20 258,6 | -2,4% | 6,5%   | 4,3%   | -56,3% | -67,0% |
| Pszrenica [USD/bu]       | 831,8    | -1,0% | -2,1%  | -9,7%  | 7,9%   | 7,7%   |
| Kukurydza [USD/bu]       | 678,5    | -0,9% | -0,8%  | 0,1%   | 14,4%  | 20,6%  |
| Cukier ICE [USD/lb]      | 17,7     | -0,8% | -3,7%  | 0,2%   | -3,9%  | -5,0%  |

## WIG20



## S&P500



**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Podatki**

Ministerstwo finansów rozważa modyfikację podatku od zysków kapitałowych, która wstępnie zakłada, że zyski do 10 tys. PLN rocznie będą z niego zwolnione, a powyżej tej kwoty będą opodatkowane stawką 20% - wynika z założeń, do których dotarł PAP Biznes. Te założenia będą poddawane dalszym analizom i wyliczeniom. Obecnie tzw. podatek Belki wynosi 19%

Kwota wolna od podatku Belki ma obejmować zyski zarówno z odsetek na lokatach i rachunkach bankowych, jak i z giełdy, a także z dywidend i odsetek/dyskonta z obligacji. Dla ponad 90% podatników, którzy płacą podatek od zysków kapitałowych, zaproponowane rozwiązania mają być korzystne. Zmiana będzie neutralna dla tych, którzy osiągną roczny zysk w wysokości 200 tys. PLN oraz mniej korzystna dla tych, których zyski z inwestycji przekroczą poziom 200 tys. PLN rocznie.

MF zakłada, że konieczne będzie długie vacatio legis i danie bankom czasu na dostosowanie się. Wprowadzenie kwoty wolnej dla zysków z lokat bankowych jest bowiem bardziej skomplikowane i będzie wymagać dostosowania systemów IT zarówno po stronie banków, jak i Krajowej Administracji Skarbowej. Propozycje będą konsultowane z przedstawicielami sektora bankowego, aby uzgodnić mapę drogową. Konsultacje w tej sprawie w najbliższych dniach będą prowadzone we współpracy ze Związkiem Banków Polskich. Intencją resortu finansów jest, by przepisy zostały przyjęte przez parlament bieżącej kadencji, natomiast ich wejście w życie byłoby prawdopodobnie odsunięte w czasie, aby umożliwić wszystkim przygotowanie się.

**CCC**

CCC podpisał z bankami aneks do umowy dotyczący zmiany terminu spłaty kredytów o wartości 250 mln PLN na dzień 27 października 2024 roku. Aneks do umowy kredytowej został podpisany z instytucjami finansującymi grupę kapitałową CCC, tj. z Bankiem Handlowym, Bankiem Millennium, BNP Paribas Bank Polska, Bankiem Pekao, mBankiem (pełniącym funkcję agenta), Powszechną Kasą Oszczędności, PKO BP i Santander Bank Polska.

**Kruk**

Kruk szacuje, że zysk netto grupy w 3Q'22 wyniósł 188 mln PLN. Z średniej dwóch prognoz analityków dla PAP wynikało, że zysk netto Kruka w 3Q'22 wynieść może 150,2 mln PLN

**Decora**

Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 3Q'22

**Wyniki szacunkowe za 3Q'22 [mln PLN]**

|                           | 3Q'21 | 3Q'22 | zmiana r/r | 3Q'22P BDM | odchyl. | 1-3Q'21 | 1-3Q'22P | zmiana r/r |
|---------------------------|-------|-------|------------|------------|---------|---------|----------|------------|
| Przychody                 | 126,4 | 141,7 | 12,2%      | 135,2      | 4,8%    | 360,6   | 419,4    | 16,3%      |
| Zysk brutto ze sprzedaży  | 45,8  | 43,4  | -5,4%      | 43,9       | -1,2%   | 140,8   | 134,0    | -4,8%      |
| Zysk na sprzedaży         | 19,3  | 11,6  | -40,1%     | 10,9       | 6,3%    | 65,3    | 40,7     | -37,7%     |
| EBITDA                    | 23,0  | 15,4  | -33,3%     | 13,9       | 10,7%   | 79,0    | 51,9     | -34,3%     |
| EBIT                      | 19,9  | 11,9  | -40,2%     | 10,4       | 14,3%   | 69,5    | 41,7     | -40,0%     |
| Zysk brutto               | 20,2  | 11,3  | -44,1%     | 8,7        | 29,9%   | 69,2    | 38,9     | -43,8%     |
| Zysk netto                | 16,4  | 9,3   | -43,4%     | 7,1        | 30,5%   | 56,4    | 32,1     | -43,1%     |
| Marża brutto ze sprzedaży | 36,3% | 30,6% |            | 32,5%      |         | 39,1%   | 32,0%    |            |
| Marża na sprzedaży        | 15,3% | 8,2%  |            | 8,1%       |         | 18,1%   | 9,7%     |            |
| marża EBITDA              | 18,2% | 10,9% |            | 10,3%      |         | 21,9%   | 12,4%    |            |
| marża EBIT                | 15,7% | 8,4%  |            | 7,7%       |         | 19,3%   | 9,9%     |            |
| marża netto               | 13,0% | 6,5%  |            | 5,3%       |         | 15,6%   | 7,7%     |            |

Źródło: DM BDM S.A., spółka,

**Komentarz BDM**

- EBITDA w 3Q'22 spadła do 15,4 mln PLN (rok temu 23,0 mln PLN). Wynik nieco lepszy niż zakładaliśmy (nasza prognoz: 13,9 mln PLN), będący konsekwencją wyższych od oczekiwań przychodów oraz prawdopodobnie lekko dodatniego salda pozostałej działalności operacyjnej (przyjmowaliśmy lekki minus).
- Dynamika przychodów lekko przyspieszała vs 2Q'22 (12% vs 9%).
- Natomiast marża brutto ze sprzedaży pogłębiła swoją erozję i spadła do 30,6% (w 1H'22 było 32,6%, w 3Q'21: 36,3%). Jest to najniższy odczyt od 4Q'17, będący konsekwencją głównie wzrostu cen surowców w poprzednich kwartałach.
- Spółka podała, że koszty sprzedaży sięgnęły w 3Q'22 27,6 mln PLN (+23% r/r – wzrost kosztów logistycznych i marketingowych)
- Obecnie ceny surowców (styren, poliuretan w przypadku podkładów/listew, PCV w przypadku podłóg SPC) zaczęły spadać, co powinno pozwolić na bronienie rentowności brutto w kolejnych kwartałach.
- Na wyniku netto w 3Q'22 spółka wypracowała 9,3 mln PLN (vs 16,4 mln PLN rok temu). Zakładaliśmy 7,1 mln PLN (wyższy wynik od prognozowanego to konsekwencja wspomnianej wcześniej EBITDA oraz niższych od założeń kosztów finansowych lub podatku).

**Forte**

Podsumowanie konferencji wynikowej po szacunkach za 3Q'22 (27.10.2022):

- 3Q'22 zarówno w branży jak i w spółce był bardzo słaby.
- Wygląda na to, że sprzedaż w 4Q'22 się ustabilizuje, jednak na niskich poziomach.
- Popyt na produkty Tanne mocno spadł (z 59 tys. m<sup>3</sup> do 28 tys. m<sup>3</sup> q/q).
- Wrzesień był w tym roku bardzo słaby. Normalnie w tym okresie rosła sprzedaż. Obecnie było to przedłużenie sytuacji z lipca i sierpnia.
- Cena paczki wzrosła w 3Q'22 o ok. 20% r/r, sprzedaż w tamtym roku była wyższa o 66%. Wolumenowo spółka nie będzie w stanie powtórzyć 1Q'22.
- Koszt drewna wzrósł o ponad 250%, klej o ponad 50%. Do tego doszły podwyżki wynagrodzeń.
- Wyższy koszt energii będzie widoczny dopiero w przyszłym roku. Do końca '22 spółka ma zakontraktowaną cenę prądu. Obecnie żaden dostawca nie chce kontraktować dostaw. Spółka aby ograniczyć koszty energii chce przejść na pracę na 1. i 3. zmianę. Do tego rozpoczyna projekt fotowoltaiczny. Na przełomie maja i czerwca ma produkować 10 MW (10-12% zużycia) energii.
- Podwyżki cen nie nadążają nad podwyżką kosztów.
- Zarząd uważa, że produkcja własnej płyty stawia spółkę w dużo lepszej sytuacji niż konkurencję. Jest jednym z 3 producentów w Europie która ma własny surowiec.
- Spółka ma na tyle szeroką dystrybucję i gamę bezpośrednich klientów, że czuje się względnie komfortowo w dobie kryzysu.

**Q&A**

**Pytanie o przełożenie wzrostu cen mebli na przychody.**

Podwyżki dotyczą wpływających zamówień, realizacja przychodów jest opóźniona o parę tygodni. Spółka nie wprowadza liniowych podwyżek, ale też ukryte przy wprowadzaniu nowości. Poprzednia podwyżka efektywnie weszła od połowy lipca, jednak przy tak niskiej produkcji spółka nie była w stanie pokryć kosztów stałych. Zwiększona produkcja i sprzedaż w 4Q'22 ma poprawić wyniki. Kolejna podwyżka cen planowana jest na początek kolejnego roku.

**Pytanie o EBITDA segmentu Tanne. Czy spółka odczuwa presję niższych cen i popytu?**

3Q'22 pokazał, że popyt spadł o ponad 50%. Natomiast nie widać spadku cen. Nie ma popytu, a obniżenie cen go nie zwiększa. Klienci mają pełne magazyny. We wrześniu musieliśmy zatrzymać produkcję, ponieważ też mieliśmy pełny magazyn. Pierwsze 9 miesięcy nie dołożyło się do EBITDA. Rynek jest jaki jest i musimy odpowiednio zarządzać.

**Czy wyniki uległy normalizacji? Czy zarząd widzi ryzyko w '23?**

Sprzedaż już wyhamowała, koszty jeszcze wzrosną. Zakładamy, że powtórzenie wyników z '22 w '23 byłby dużym sukcesem. Uważamy, że całą gospodarkę (nie tylko branżę) czeka kryzys. Spółka się przygotowuje, chce spłaszczyć problemy, ale nie spodziewa się świetnych wyników.

**Wpływ tapicerki na wyniki spółki?**

W tym kwartale nie było to jeszcze konsolidowane, jednak w skali roku będziemy rozliczać 50% wyników netto do grupy. Zakładamy, że wynik w tym roku będzie pomijalny. Możliwe, że będzie na lekkim plusie. Tapicerka będzie się dokładała do zysku grupy dopiero w '23.

**Pytanie o finansowanie oraz czy możliwa jest emisja akcji?**

Zarząd nie zakłada emisji, a spółka utrzymuje bliski kontakt z bankami. Spółka ma obecnie dostęp do finansowania i nie widzi z tej strony zagrożenia.

**Pytanie o strategię zarządzania zapasami.**

Celem na koniec roku jest zmniejszenie zapasów o 1/3. Wiąże się to z nową strategią logistyczną głównie dla rynku polskiego, ale też zagranicznego. Planem jest centralizacja wysyłek co ma zmniejszyć zapasy (już w tym kwartale) oraz koszty (w 2023 r.).

**Pytanie o transakcje zabezpieczające w EUR.**

Spółka nadal utrzymuje się w korytarzu, transakcje robimy na maksymalnie 80% naszych przewidywań, nie ma nadwyżek i nie musimy się tym martwić. Audytorzy badają czy nie dochodzi do spekulacji.

**Czy w związku ze złamaniem kowenantów wzrosną koszty finansowania?**

Zarząd tego nie zakłada, generalnie spółka korzysta z kredytów walutowych, które są dzisiaj tańsze. W 2018 r. spółka też miała problem i koszty nie wzrosły. Nie ma obecnie nic na piśmie, ale historia współpracy z bankami pokazuje, że Forte jest traktowane po partnersku.

**Pytanie o to jak radzi sobie konkurencja na rynku.**

W Niemczech i Polsce następuje redukcja zatrudnienia. Nie możemy oczekiwać w tym roku spektakularnych załamania. '21 i '20 były dobrymi latami i spółki mogły zgromadzić zapasy gotówki. Zarząd zakłada, że rynek skurczy się pomiędzy 30-50%.

**Pytanie o inwestycje.**

Na szczęście w moce produkcyjne nie musimy już inwestować. Planujemy inwestycję w fotowoltaikę aby zmniejszyć koszty energii. Projekt związany z recyklingiem obecnie jest wstrzymany.

**Pytanie o plan inwestycyjny segmentu tapicerskiego.**

Cele inwestycyjne są zrealizowane. Jest to segment bardzo pracochłonny, aby zwiększyć produkcję trzeba zwiększyć zatrudnienie. Jest to podstawowa inwestycja.

**Pytanie o politykę dywidendową w '23 oraz '24.**

Nie da się tego przewidzieć. W '23 widać, że możliwości wypłaty dywidendy nie będą najlepsze, a w '24 czas pokaże.

**Cały 3Q'22 to prawie 40% mniej zamówień r/r. Wrzesień był bardzo negatywny, jak zapowiada się 4Q'22?**

W październiku zamówienia rosną. Nie są to zamówienia z poziomu 1Q'22. Obecnie widzimy recesję, zobaczymy jak długo to potrwa.



**PGNiG**

PGNiG odkryło dwa złoża gazu ziemnego w powiecie średzkim i kościańskim w województwie wielkopolskim - podała spółka w komunikacie prasowym. Łączny wolumen wynosi ok. 600 mln m3. Dodano, że PGNiG szacuje, że proces zagospodarowania nowych złóż, po którym rozpocznie się ich eksploatacja, potrwa ok. 3 lat. Łączne wydobycie ma sięgnąć ok. 20 mln m3 rocznie.

**Komentarz BDM:** W 3Q'22 PGNiG wydobyci 1,7 mld m3 gazu, w tym ok. 0,9 mld m3 w Polsce. Wielkość złóż jest więc bardzo mała w stosunku do bieżącego wydobycia.

**MS Warszawa**

Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 3Q'22

**Wyniki szacunkowe za 3Q'22 [mln PLN]**

|                                 | 3Q'21 | 3Q'22 | zmiana r/r | 1-3Q'21 | 1-3Q'22 | zmiana r/r |
|---------------------------------|-------|-------|------------|---------|---------|------------|
| Przychody ze sprzedaży          | 325,5 | 454,7 | 39,7%      | 881,7   | 1 171,0 | 32,8%      |
| Zysk brutto ze sprzedaży        | 24,2  | 42,0  | 73,4%      | 80,4    | 81,0    | 0,7%       |
| Zysk na sprzedaży               | 10,0  | ---   | ---        | 34,0    | ---     | ---        |
| EBITDA                          | 13,4  | ---   | ---        | 42,3    | ---     | ---        |
| EBIT                            | 8,9   | ---   | ---        | 29,1    | ---     | ---        |
| Zysk (strata) brutto            | 1,0   | ---   | ---        | 25,7    | ---     | ---        |
| Zysk (strata) netto*            | -1,0  | 11,0  | ---        | 11,2    | 10,4    | -7,3%      |
| Marża zysku brutto ze sprzedaży | 7,4%  | 9,2%  | ---        | 9,1%    | 6,9%    | ---        |
| Marża EBITDA                    | 4,1%  | ---   | ---        | 4,8%    | ---     | ---        |
| Marża EBIT                      | 2,7%  | ---   | ---        | 3,3%    | ---     | ---        |
| Marża zysku netto               | -0,3% | 2,4%  | ---        | 1,3%    | 0,9%    | ---        |

Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*przypisany akcjonariuszom jedn. dominującej

**Wyniki szacunkowe za 3Q'22 [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 | 1Q'22 | 2Q'22 | 3Q'22 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Przychody                       | 271,4 | 323,6 | 331,1 | 343,5 | 313,0 | 358,6 | 349,5 | 344,3 | 210,2 | 346,0 | 325,5 | 423,3 | 300,9 | 415,4 | 454,7 |
| Zysk brutto ze sprzedaży        | 21,3  | 9,7   | 7,1   | 13,8  | 27,1  | 18,9  | 28,3  | 27,6  | 19,6  | 36,6  | 24,2  | 37,6  | 21,6  | 17,4  | 42,0  |
| SG&A                            | 15,2  | 15,4  | 15,8  | 17,0  | 17,0  | 15,5  | 14,0  | 15,7  | 16,6  | 15,6  | 14,3  | 16,3  | 16,0  | 17,7  | ---   |
| Zysk na sprzedaży               | 6,1   | -5,7  | -8,7  | -3,3  | 10,0  | 3,4   | 14,3  | 12,0  | 3,0   | 21,0  | 10,0  | 21,4  | 5,6   | -0,3  | ---   |
| EBITDA                          | 10,2  | -4,7  | 12,6  | 6,8   | 16,8  | 5,2   | 14,0  | 14,7  | 7,9   | 21,1  | 13,4  | 15,2  | 12,2  | 6,0   | ---   |
| EBIT                            | 6,3   | -8,6  | 8,9   | 3,4   | 12,9  | 1,1   | 9,7   | 10,2  | 3,6   | 16,6  | 8,9   | 10,8  | 7,8   | 0,8   | ---   |
| Zysk (strata) brutto            | 3,0   | -7,3  | -5,3  | 17,6  | -2,4  | 4,1   | 4,9   | 5,5   | 3,1   | 21,6  | 1,0   | 9,7   | 4,6   | -3,2  | ---   |
| Zysk (strata) netto*            | 0,8   | -8,8  | -5,7  | 12,9  | -3,9  | 5,2   | 1,9   | 2,7   | 1,4   | 10,8  | -1,0  | 3,8   | 0,7   | -1,3  | 11,0  |
| portfel                         | 1 987 | 1 977 | 2 568 | 1 925 | 2 240 | 3 504 | 3 173 | 2 976 | 2 793 | 3 542 | 3 547 | 3 401 | 3 367 | 3 062 | ---   |
| Marża zysku brutto ze sprzedaży | 7,8%  | 3,0%  | 2,2%  | 4,0%  | 8,6%  | 5,3%  | 8,1%  | 8,0%  | 9,3%  | 10,6% | 7,4%  | 8,9%  | 7,2%  | 4,2%  | 9,2%  |
| Marża EBITDA                    | 3,7%  | -1,5% | 3,8%  | 2,0%  | 5,4%  | 1,5%  | 4,0%  | 4,3%  | 3,8%  | 6,1%  | 4,1%  | 3,6%  | 4,1%  | 1,4%  | ---   |
| Marża EBIT                      | 2,3%  | -2,7% | 2,7%  | 1,0%  | 4,1%  | 0,3%  | 2,8%  | 3,0%  | 1,7%  | 4,8%  | 2,7%  | 2,5%  | 2,6%  | 0,2%  | ---   |
| Marża zysku netto               | 0,3%  | -2,7% | -1,7% | 3,8%  | -1,3% | 1,5%  | 0,5%  | 0,8%  | 0,7%  | 3,1%  | -0,3% | 0,9%  | 0,2%  | -0,3% | 2,4%  |

Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*przypisany akcjonariuszom jedn. dominującej

**Komentarz BDM**

- Wyraźna poprawa wyników na przychodach i marży brutto ze sprzedaży w stosunku do 3Q'21 i 1H'22.
- Kwartalny wynik netto najwyższy od 4Q'19.
- Ujemny wynik (-0,2 mln PLN) przypisany udziałom mniejszości (MS Płock, w którym MS Warszawa posiada 53% akcji; w 2021 MS Płock miał bardzo dobre wyniki, co przekładało się na duży poziom wyłączeń na poziomie skonsolidowanego zysku netto MS Warszawa).

**XTB**

Dom Maklerski XTB spodziewa się, że utrzyma w 2023 roku tempo pozyskiwania średnio co najmniej 40 tys. nowych klientów kwartalnie - poinformował w czwartek prezes Omar Arnaout. Spółka podtrzymuje politykę dywidendową i zakłada, że koszty działalności operacyjnej w całym 2022 roku mogą być o 50-55% wyższe r/t.

**ZUE**

Oferta konsorcjum z ZUE została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu państwowej spółki kolejowej w Rumunii - poinformowało ZUE. Wartość oferty wynosi ok. 82,6 mln PLN netto, z czego ok. 50% przypada na ZUE. Zamówienie dotyczy prac nad likwidacją ograniczeń prędkości w celu przywrócenia parametrów technicznych drogi kolejowej nr 412 - 4 LOT (13,967 km) km).

**Komentarz BDM:** Spółka już wcześniej komunikowała o złożeniu oferty na tym przetargu (budżet inwestorski wynosił ok. 75 mln PLN).

**PKN Orlen**

Rada Nadzorcza PKN Orlen powołała do zarządu spółki Iwonę Waksmundzką-Olejniczak oraz Roberta Perkowskiego, z dniem 3 listopada 2022. Iwona Waksmundzka-Olejniczak 9 kwietnia tego roku objęła stanowisko prezesa PGNiG. Nadzorowała proces połączenia PGNiG z PKN Orlen. Robert Perkowski od 18 marca 2019 roku był wiceprezesem zarządu ds. operacyjnych PGNiG.

**PZ Cormay**

Podsumowanie konferencji inwestorskiej (27.10.2022):

- spowolnienie wzrostu sprzedaży analizatorów (w 1-3Q'22 +2% r/r) spowodowane zaburzeniami w łańcuchach dostaw;
- sprzedaż odczynników rośnie szybciej niż sprzedaż analizatorów (+7% r/r w 1-3Q'22) – zamówienia odczynników do sprzedanych już analizatorów;
- spółka chce dodawać nowe analizatory do portfela, aby napędzać sprzedaż odczynników;
- zamknięte systemy – z analizatorów można korzystać tylko przy wykorzystaniu produktów spółki;
- polityka zero-COVID w Chinach stwarza problemy z dostępnością półprzewodników;
- spółka zależna w Rosji – działalność i wyniki pozostają stabilne, ale rosyjska gospodarka zaczyna ugiąć się pod sankcjami;
- pierwszy analizator immunochemiczny – wprowadzenie planowane w lipcu'23;
- wprowadzenie dwóch analizatorów koagulologicznych w 2024, analizatora moczu w 2H'23 oraz dwóch analizatorów diabetologicznych w 2024;
- wszystkie analizatory są przetestowane, są gotowe do wprowadzenia na rynek, trzeba je tylko zarejestrować.

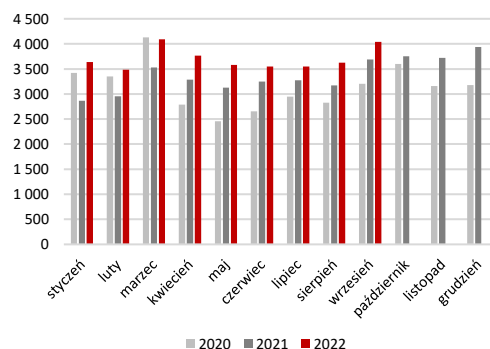
Q&A:

- problemy z dostawami analizatorów będą odczuwalne w 2023? Teraz sytuacja się poprawia, ale obostrzenia w Chinach, gdzie produkowane są komponenty oraz wojna na Ukrainie wzbudzają niepewność; zmiany w łańcuchach dostaw mają wpływ na obszar hematologii, jednak w obszarze analizatorów chemii klinicznej wpływ nie będzie tak silny; nowe analizatory nie ucierpią z powodu zerwanych łańcuchów dostaw;
- obszar działalności spółki podlega silnym regulacjom prawnym, dlatego wprowadzenie nowych analizatorów nie spowoduje nagłego wzrostu sprzedaży (procesy rejestracji w innych państwach); w niektórych państwach proces rejestracji może trwać nawet do 24 msc-y;
- w czasie pandemii proces certyfikacji przedłużał się o ok. 6 msc-y, teraz już nie ma takiego problemu; w UE analizatory będą mogły być sprzedawane natychmiastowo, ponieważ członkowie UE nie będą musieli powtarzać procesu; w pozostałych państwach proces ten potrwa ok 6-7 msc-y;
- czy wszystkie analizatory spółki są produkowane w Chinach? Nie;
- Chiny mają ogromne zasoby i są w stanie skopiować technologie innych państw i na tej podstawie zbudować analizatory wysokiej jakości; w tamtym regionie jest wiele firm produkujących wyroby medyczne w różnej jakości; analizatory spółki są uznawane za klasę premium;
- kiedy ruszy sprzedaż Equisse? Za miesiąc będzie przedstawiony na targach Medica, planowana jest także prezentacja na kilku innych targach; jest gotowy do sprzedaży, spółka ma nadzieję, że prezentacje te zainteresują potencjalnych klientów;
- które rynki są najbardziej perspektywiczne dla spółki? w najbliższych kwartałach cały świat z wyjątkiem Ameryki Północnej; spółka inwestuje w Indiach i Brazylii – w tych krajach w 2022 spółka notuje dwucyfrowe wzrosty; Bliski Wschód jest dobrym rynkiem i proces rejestracji nie jest czasochłonny;
- spółka chce zwiększyć swoją obecność w segmencie weterynaryjnym; nie trzeba w nim przeprowadzać rejestracji;
- tempo wzrostu przychodów w 2023? Wszystkie ryzyka znajdują się poza kontrolą spółki, mimo to działalność międzynarodowa wzrosła o min. 10%; 20% sprzedaży pochodzi z Rosji, spółka nie spodziewa się wzrostu w tym obszarze.

**Apteki**

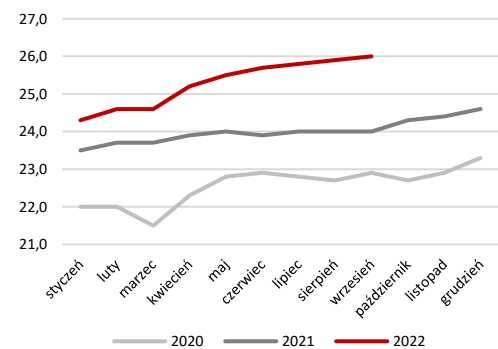
Wartość sprzedaży w aptekach w Polsce wzrosła we wrześniu'22 o 9,6% r/r oraz 11,5% m/m do 4,0 mld PLN. Średnia cena opakowania we wrześniu'22 wyniosła 26 PLN, co oznacza wzrost o 8,1% r/r i 0,3% m/m. Średnia marża apteczna w poprzednim miesiącu wyniosła 25,9% - spadek o 1,2 p.p. r/r i wzrost o 1,2 p.p. m/m.

**Całkowity obrót w aptekach w Polsce [mld PLN]**



Źródło: BDM, PEX

**Średnia cena opakowania [PLN]**



Źródło: BDM, PEX

**Jerónimo Martins**

Jerónimo Martins, właściciel m.in. sieci Biedronka, widzi pierwsze oznaki zjawiska "trading down" w Polsce, czyli wybierania przez klientów tańszych produktów - poinformowali przedstawiciele grupy podczas telekonferencji. Spółka podała, że klienci w Polsce kupują mniej produktów w ramach zakupów. Rośnie z kolei liczba klientów w sklepach Biedronki, do czego przyczynił się też prawdopodobnie napływ uchodźców z Ukrainy.

|                              |  |
|------------------------------|--|
| <b>Fundusze UE</b>           | Rząd finalizuje dialog techniczny z KE w sprawie KPO, przygotowuje wniosek o płatność wart 4,2 mld EUR - poinformował w Sejmie wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jacek Żalek. "Finalizujemy dialog techniczny z KE dotyczący ustaleń operacyjnych. Rozmowy toczą się od lipca i dotyczą dwóch załączników. Obustronne podpisanie umowy planowane jest w listopadzie" - powiedział. "Równoległe przygotowujemy pierwszy wniosek o płatność i prowadzimy konsultacje z UE. Zostanie on wysłany w 4Q'22, a wartość wyniesie 4,2 mld EUR. KE ma 2 miesiące na akceptację, a środki wypłacone powinny być w ciągu kilku tygodniu od zaakceptowania" - dodał. |
| <b>Rynek apteczny</b>        | Wartość sprzedaży w aptekach w Polsce wzrosła we wrześniu o 9,6% r/r do 4,04 mld PLN - poinformowała w raporcie firma badawcza PEX PharmaSequence.   |
| <b>Puławy</b>                | Grupa Azoty Zakłady Azotowe Puławy wznawiają produkcję melaminy poprzez uruchomienie instalacji Melamina III oraz kaprolaktamu. Wznowienie tej instalacji oznacza przywrócenie produkcji melaminy na poziomie ok. 1/3 maksymalnych zdolności produkcyjnych wszystkich instalacji melaminy, które wynoszą 270 ton/dobę. Zakłady Azotowe Puławy wstrzymały produkcję melaminy od 11 sierpnia 2022 roku. Przyczyną zatrzymania produkcji były wysokie ceny gazu oraz znaczące obniżenie popytu na melaminę.   |
| <b>Ciech</b>                 | Ciech Soda Polska zawarł term sheet z Inowrocławskimi Kopalniami Soli "Solino" obejmujący warunki współpracy w zakresie sprzedaży i dostaw solanki na rzecz spółki oraz sprzedaży soli i wody na rzecz Solino. Nowe warunki współpracy przewidują zawarcie umowy dostawy solanki do roku 2035 o wolumenie w wielkości porównywalnym z obecnym wolumenem dostaw.<br><br>Ciech Soda Polska planuje zainwestować około 232 mln PLN do końca 2026 roku w celu pozyskania solanki.  |
| <b>Compreum</b>              | Compreum zawarła umowę z Inowrocławską Kopalnią Soli "Solino" na kompleksową realizację inwestycji pn. Budowa infrastruktury rurociągowej solanki. Wynagrodzenie spółki wyniesie łącznie 154,9 mln PLN netto. Umowa obejmuje realizację przez Compreum jako generalnego wykonawcę dwóch zadań - pierwsze to budowa rurociągu solanki z komory zasuw w Broniewicach do KS i PMRIP Góra, natomiast drugie to budowa rurociągu solanki z KS "Mogilno" do komory zasuw w Broniewicach.   |
| <b>Intersport</b>            | Intersport podjął decyzję o aktualizacji przeglądu opcji strategicznych z 2021 r. i rozważy znalezienie inwestora lub emisję nowych akcji w celu pozyskania dodatkowych 80 mln PLN.  |
| <b>01Cyberaton</b>           | T&T Proenergy, spółka zależna 01Cyberaton Proenergy, zawarła umowę ramową z Energa-Obrót na świadczenie usług projektowania elektrowni fotowoltaicznych. Jak podano, podpisanie umowy nastąpiło po uprzednim wyborze wykonawcy na podstawie postępowania ofertowego. W ramach zawartej umowy Energa-Obrót zamierza nawiązać współpracę w zakresie zlecenia wykonywania usług projektowania elektrowni fotowoltaicznych wraz z infrastrukturą elektroenergetyczną.  |
| <b>Carbon Studio</b>         | Carbon Studio rozszerza działalność o usługi Quality Assurance w celu niezależnych testów skupionych na grach i aplikacjach VR pod nazwą Quality Mine  |
| <b>Organic Farma Zdrowia</b> | Organic Farma Zdrowia rozpoczyna przegląd opcji strategicznych w celu oceny nowych kierunków rozwoju -   |
| <b>Bio Planet</b>            | Bio Planet po zakończeniu przeglądu opcji strategicznych zawarł umowę przedwstępną z Naturaveną i spodziewa się wzrostu przychodów w 2023 r. o ok. 30 mln PLN.   |
| <b>Sim Fabric</b>            | Udział Agio Smart Money FIZ w akcjonariacie spółki spadł z 5,01% do 4,05% w wyniku zbycia akcji w dniu 24 października 2022 (poza rynkiem regulowanym w alternatywnym systemie obrotu).  |
| <b>Rainbow Tours</b>         | Skonsolidowane przychody ze sprzedaży (bez wyłączeń konsolidacyjnych) za 09/2022 wyniosły 321,9 mln PLN (+36% vs 09/2019 i +51% vs 09/2021).   |
| <b>Oponeo</b>                | Fundusze zarządzane przez TFI Allianz Polska zwiększyły zaangażowanie z 4,99% do 5,13% kapitału i głosów na WZA.   |
| <b>Mo Bruk</b>               | Mo-Bruk liczy na wzrost zapotrzebowania na RDF. Moce wytwórcze w biznesie paliw alternatywnych wykorzystywane są od dłuższego czasu w około 40%. Jeśli energetyka i cementownie wykażą nimi większe zainteresowanie niż dziś, to jest szansa na istotne wyższe wyniki - Parkiet  |

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 Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

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

**Kajetan Sroczyński**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 39

e-mail: [kajetan.sroczynski@bdm.pl](mailto:kajetan.sroczynski@bdm.pl)

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

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

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854

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

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

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

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@bdm.pl)



### Nota prawna:

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

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 28.10.2022 roku, 07:50 CEST

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia 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 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-rynku>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-rynku>  
<https://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.