

Redaktor wydania: Krzysztof Pado / Anna Tobiasz

KOMENTARZ PORANNY

Rynek obawia się kolejnych ograniczeń „covidowych” w Chinach

W poprzednim tygodniu najważniejszymi wydarzeniami było najpierw wycofanie się wojsk rosyjskich z Chersonia, a potem uderzenie rakiety w Przewodowie. Wywołało to dużą zmienność na rynkach, jednak końcówka tygodnia przyniosła na GPW niewielkie zmiany. WIG20 w piątek stracił -0,1%, natomiast pozostałe główne indeksy odnotowały niewielkie wzrosty. WIG zyskał +0,2%, mWIG40 +0,9%, a sWIG80 +0,5%. W ujęciu tygodniowym wszystkie indeksy straciły. WIG20 spadł -2,1%, WIG -1,7%, mWIG40 zniżył -1,0%, a sWIG80 -0,1%. Sektorowo tydzień najlepiej upłynął spółkom motoryzacyjnym (+6,1%), budowlanym (+2,5%) oraz deweloperom (+2,0%). Mniej powodów do radości miało górnictwo (-8,9%), sektor spożywczy (-7,7%) czy odzieżowy (-5,1%). Na rynkach zagranicznych w piątek przeważał kolor zielony. DAX zyskał +1,2%, CAC +1,0%, z kolei FTSE100 +0,5%. Z perspektywy całego tygodnia indeksy te również zyskiwały, chociaż nastroje na pozostałych rynkach europejskich nie były już jednoznaczne. Za oceanem w piątek również przodowały byki. S&P wzrósł +0,5%, DJI +0,6%, natomiast Nasdaq zakończył sesję w okolicach punktu odniesienia. Cały tydzień jednak główne amerykańskie indeksy zamknęły na minusie. S&P, DJI i Nasdaq straciły odpowiednio -0,7% / -0,01% / -1,6%. W rozpoczynającym się tygodniu będziemy mieć kumulację odczytów PMI oraz protokół z posiedzenia FOMC (środa). Oprócz tego poznamy dane makro z Polski za październik, m. in. dotyczące produkcji przemysłowej i rynku pracy. W piątek czeka nas święto zakupów, czyli Black Friday. Poranek zaczynamy spadkami na rynku azjatyckim. Co prawda Nikkei, jako jeden z nielicznych, zyskuje +0,5%, jednak Shanghai Composite (-0,6%) czy Hang Seng (-1,7%) rozpoczynają tydzień zniżkami. Powodem są obawy o zaostrzenie ograniczeń epidemicznych. W sobotę Chiny zaraportowały pierwszy od prawie sześciu miesięcy zgon z powodu Covid-19, a w niedzielę dwa kolejne. Kontrakty terminowe na DAX i amerykańskie indeksy od rana świecą na czerwono.

Anna Tobiasz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Ferro:** Wyniki za 3Q'22 – spadek r/r EBITDA mniejszy od oczekiwań, słaby rynek PL, mocne CEE [komentarz BDM];
- Torpol:** Finałowe wyniki za 3Q'22 zgodne ze wstępny, gotówka netto = 286 mln PLN [tabela BDM];
- MS Warszawa:** Finałowe wyniki za 3Q'22 zgodne ze wstępny [tabela BDM];
- Polimex:** Normalizacja wyników po 1H'22, lekki wzrost EBITDA r/r, ale poniżej naszych założeń, wyraźna poprawa r/r zysku netto [tabela BDM];
- AB:** Wyniki 1Q'22/23 [tabela BDM];
- Atal:** Konferencja wynikowa po 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- PKN Orlen:** Spółka wykaze w 3Q'22 5,9 mln PLN tymczasowego zysku z tytułu okazynego nabycia Lotosu
- Aplisens:** Konferencja wynikowa po wynikach za 3Q'22 [podsumowanie BDM];
- Relpol:** Spółka w piątek przed sesją opublikowała raport za 3Q'22; EBITDA spadła o 49% r/r – negatywnie [komentarz BDM];
- Elektroim:** Tełbud wybrany na wykonawcę bariery elektronicznej na granicy z Kaliningradem [komentarz BDM];
- ZE PAK:** Spółka ocenia, że nowe regulacje nie pozwolą pokryć z przychodów kosztów wytworzenia energii;
- Comarch:** Spółka zwiększy obecność w Azji Południowo-Wschodniej, tam nie widać kryzysu – prezes;
- Agora:** Spółka przewiduje stabilizację rynku reklamy w Polsce w 2023 roku;
- Agora:** Helios zwróci się do wynajmujących o odstąpieniu od waloryzacji cen najmu w 2023 roku;
- Neuca:** Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'22 [podsumowanie BDM – poprawione];
- Gaming:** Implementacja noweli prawa autorskiego stanowić będzie przeszkodę w funkcjonowaniu branży gier w Polsce - CD Projekt
- Columbus:** Zarząd przystąpił do negocjacji sprzedaży farm PV (102,5 MW) z Engie Zielona Energia;
- Answear:** Spółka zakłada, że w 4Q'22 dynamika wzrostu przychodów może być niższa niż w 3Q'22
- Torpol:** Oferta za 254 mln PLN wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK;
- Gaming:** Podsumowanie tygodnia [tabela BDM].

WYKRES DNIA

Ceny ropy spadają w obliczu obaw o słabnącą perspektywę popytu z Chin. W poprzednim tygodniu rynek ogarnął optymizm w związku z ponownym otwarciem Chin i szerokim pakietem ratunkowym dla tamtejszych deweloperów. W sobotę kraj ten zaraportował pierwszy od prawie sześciu miesięcy zgon z powodu SARS-CoV-2, a w niedzielę dwa kolejne. Miasto w pobliżu Pekinu, o którym mówiono, że będzie testem zniesienia ograniczeń, zawiesiło szkoły, uniwersytety i poprosiło mieszkańców o pozostanie w domu przez pięć dni. Kontrakty terminowe na ropę WTI spadły poniżej 80 USD/bbl – najniższy poziom od września. Wcześniej tak nisko ropa notowana była w lutym'22 – przed wybuchem wojny.

Ropa WTI – kontrakty terminowe



CLZ2 Comdty (WTI CRUDE FUTURE Dec22) Graph 2019 Jwily 31DEC2021-21NOV2022

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Copyright 2022 Bloomberg Finance L.P.

21-Nov-2022 07:37:57

Notowania: piątek, 18 listopada 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 707,2	-0,1%	-24,7%
WIG30	2 079,9	0,1%	-24,8%
mWIG40	3 972,8	0,9%	-24,9%
sWIG80	17 186,5	0,5%	-14,3%
WIG	54 891,3	0,2%	-20,8%
NC Index	308,8	0,3%	-20,8%
WIG Banki	6 077,7	0,3%	-29,7%
WIG Bud	3 810,1	0,7%	1,2%
WIG Chemia	9 405,8	3,4%	-4,2%
WIG Dew	2 491,7	0,6%	-12,3%
WIG Energia	2 019,5	-1,0%	-16,4%
WIG Games	17 134,2	-1,1%	-23,2%
WIG IT	3 893,4	1,5%	-17,3%
WIG Media	6 098,0	0,2%	-30,4%
WIG Paliwa	5 880,9	-1,9%	-9,4%
WIG Spoż	2 103,0	0,2%	-53,1%
WIG Surowce	4 055,3	-0,6%	-10,7%
WIG Odzież	5 174,0	1,0%	-45,4%
DAX	14 431,9	1,2%	-9,1%
FTSE100	7 385,5	0,5%	0,0%
CAC40	6 644,5	1,0%	-7,1%
BUX	44 495,1	1,0%	-12,3%
S&P500	3 965,3	0,5%	-16,8%
DJIA	33 745,7	0,6%	-7,1%
Nasdaq Comp	11 146,1	0,0%	-28,8%
Bovespa	108 870,2	-0,8%	3,9%
Nikkei225	27 899,8	-0,1%	-3,1%
Shanghai Comp.	3 097,2	-0,6%	-14,9%
S&P/ASX 200	7 151,8	0,2%	-3,9%
EUR/PLN	4,70	-0,2%	2,4%
USD/PLN	4,55	0,2%	12,8%
CHF/PLN	4,77	0,0%	7,8%
EUR/USD	1,03	-0,4%	-9,2%
USD/JPY	140,37	0,1%	22,0%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 724	-35	-1,99%
Kurs zamknięcia	1 716	1	0,06%
Kurs min.	1 701	-5	-0,29%
Kurs max.	1 735	-30	-1,70%
Wolumen obrotu	41 407	-5 535	-11,79%
Otwarte pozycje	51 321	985	1,96%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 709,7	1 689,3	1 726,6	1 707,2	-0,1%	799
WIG30	2 082,3	2 054,5	2 100,1	2 079,9	0,1%	848
MWIG40	3 945,8	17 053,0	17 197,5	3 972,8	0,9%	118
SWIG80	17 131,9	3 916,0	3 993,2	17 186,5	0,5%	21
WIG-PL	56 472,3	56 121,0	56 472,3	56 121,0	0,2%	926
WIG	54 909,9	54 337,3	55 312,4	54 891,3	0,2%	961

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	24,41	25 794	-1,7%	-37,2%
Asseco Poland	70,45	5 847	2,6%	-18,5%
CCC	37,79	2 073	2,5%	-64,2%
CD Projekt	145,00	14 607	-1,3%	-24,8%
Cyfrowy P.	17,82	11 397	0,4%	-48,7%
Dino	357,00	35 000	1,5%	-2,8%
JSW	46,37	5 444	1,1%	33,0%
Kęty	540,00	5 211	0,2%	-11,5%
KGHM	113,95	22 790	-1,0%	-18,3%
Kruk	283,60	5 479	0,8%	-13,3%
LPP	9 250,00	17 152	0,8%	-46,2%
mBank	320,20	13 584	-2,3%	-26,1%
Orange	6,58	8 630	1,6%	-22,2%
Pekao	83,80	21 995	0,6%	-31,3%
Pepco	39,56	22 747	1,4%	-15,0%
PGE	6,56	14 714	-0,7%	-18,7%
PKN Orlen	62,76	39 316	-2,1%	-15,6%
PKO BP	28,06	35 075	0,6%	-37,5%
PZU	29,59	25 552	1,2%	-16,3%
Santander Polska	272,00	27 795	-0,1%	-22,0%

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 35, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzającego raport.

mWIG40				Surowce												
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R	
11 bit st.	513,00	1 221	-2,7%	-7,4%	Huuuge	22,24	1 874	-1,6%	-11,4%	Ropa Brent [USD/bbl]	87,1	-3,0%	-9,3%	-8,2%	12,0%	10,4%
Alior	33,06	4 316	1,4%	-39,6%	ING BSK	163,00	21 206	-0,9%	-39,0%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	6,2	-2,2%	5,9%	-2,0%	66,9%	22,9%
Amrest	18,50	4 062	0,5%	-33,3%	Inter Cars	444,00	6 291	2,8%	-6,1%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	115,5	2,6%	18,0%	-6,4%	64,2%	21,4%
Asbis	21,60	1 199	-3,4%	-0,5%	Kernel	18,60	1 563	0,0%	-68,3%	CO2 [EUR/t]	72,5	0,1%	-4,4%	-9,4%	-9,7%	4,9%
Auto	13,30	1 737	3,1%	-6,3%	Livechat	103,60	2 668	2,2%	-11,3%	Węgiel ARA [USD/t]	207,7	2,8%	9,0%	-5,3%	51,0%	43,5%
Azoty	33,50	3 323	2,8%	-0,9%	Mabion	21,65	350	0,3%	-64,6%	Miedź LME [USD/t]	8 042,5	-0,4%	-5,4%	6,9%	-17,4%	-15,4%
Benefit	634,00	1 860	-0,6%	-0,3%	Mercator	53,96	575	-0,1%	-44,4%	Aluminium LME [USD/t]	2 405,5	1,7%	-1,6%	8,5%	-14,3%	-8,6%
Bogdanka	39,66	1 349	3,3%	23,9%	Millennium	4,86	5 898	0,9%	-40,7%	Cynk LME [USD/t]	3 023,0	1,3%	-0,7%	10,5%	-15,8%	-5,4%
Budimex	258,50	6 600	1,8%	13,9%	MoBrok	280,00	984	0,5%	-27,3%	Ołów LME [USD/t]	2 141,1	0,1%	-1,1%	8,3%	-8,4%	-3,1%
Bumehc	56,30	815	1,4%	161,9%	Neuca	666,00	2 944	5,0%	-20,7%	Stal HRC [USD/t]	663,0	0,2%	0,2%	-7,0%	-53,8%	-63,1%
Ciech	36,50	1 924	6,5%	-13,1%	PKP Cargo	12,82	574	-1,0%	-8,6%	Ruda żelaza [USD/t]	92,9	-0,5%	2,6%	0,5%	-17,5%	0,2%
Comarch	148,80	1 210	1,5%	-17,3%	Polenergia	87,00	7 670	-2,9%	18,2%	Węgiel koksujący [USD/t]	259,7	-0,6%	-8,7%	-16,9%	-26,1%	-11,2%
DataWalk	119,00	611	-0,6%	-47,3%	Pracuj	46,45	3 171	3,2%	-35,9%	Złoto [USD/oz]	1 745,7	-0,3%	-1,4%	6,9%	-4,6%	-3,3%
Develia	2,17	971	0,5%	-26,9%	Selvita	78,70	1 445	1,3%	-4,0%	Srebro [USD/oz]	20,8	-0,7%	-4,1%	8,6%	-10,7%	-13,9%
Dom Dev.	89,70	2 292	0,2%	-25,3%	STS	16,90	2 645	0,1%	-28,1%	Platyna [USD/oz]	975,9	-0,9%	-5,5%	-4,9%	0,7%	-3,8%
Enea	5,50	3 399	1,3%	-35,4%	Tauron	2,01	3 516	-0,2%	-24,4%	Pallad [USD/oz]	1 923,0	-4,3%	-5,1%	5,0%	0,6%	-7,2%
Eurocash	12,10	1 684	1,7%	11,6%	TEN	110,50	810	2,1%	-68,3%	Bitcoin USD	16 138,5	-3,3%	-3,7%	-20,9%	-65,2%	-72,9%
Famur	3,40	1 953	3,5%	1,4%	WP.PL	98,90	2 896	-1,0%	-29,9%	Pszenica [USD/bu]	806,3	-0,1%	-0,9%	-8,6%	4,6%	-2,0%
GPW	34,24	1 437	-0,5%	-17,3%	XTB	30,34	3 561	2,5%	80,8%	Kukurydza [USD/bu]	665,3	-0,3%	1,1%	-3,8%	12,1%	16,6%
Handlowy	68,90	9 002	2,2%	16,8%	ZE PAK	20,75	1 055	-10,4%	21,3%	Cukier ICE [USD/lb]	20,1	1,6%	2,1%	11,6%	8,8%	5,7%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 21MAY2022-21NOV2022

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

21-Nov-2022 07:41:38

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 21MAY2022-21NOV2022

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

21-Nov-2022 07:42:01

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Ferro

Spółka podała wyniki za 3Q'22

Wyniki za 3Q'22 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM	odchyl.	3Q'22P kons	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	225,9	226,0	0,0%	228,1	-0,9%	226,5	-0,2%	608,5	705,9	16,0%
EBITDA	33,5	31,5	-6,1%	26,9	16,9%	26,8	17,4%	94,2	97,9	4,0%
EBIT	29,9	27,6	-7,7%	22,9	20,7%	22,9	20,7%	84,8	86,3	1,8%
Zysk (strata) brutto	26,7	17,8	-33,4%	16,2	9,9%	---	---	94,0	65,0	-30,8%
Zysk (strata) netto	21,7	13,7	-36,7%	12,0	14,4%	12,9	6,4%	97,2	53,7	-44,8%
Marża EBITDA	14,8%	13,9%		11,8%		11,8%		15,5%	13,9%	
Marża EBIT	13,3%	12,2%		10,0%		10,1%		13,9%	12,2%	
Marża zysku netto	9,6%	6,1%		5,3%		5,7%		16,0%	7,6%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki za 3Q'22 wg segmentów [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 wg krajów	109,4	105,8	122,1	113,9	124,8	112,0	147,7	134,6	163,3	219,3	225,9	222,0	255,7	224,2	226,0
Polska	44,1	36,7	44,7	42,5	48,1	37,4	49,7	47,2	67,0	102,7	109,2	103,7	119,9	99,2	97,5
Czechy	26,9	25,2	26,3	25,8	27,7	28,1	28,3	27,9	32,0	37,1	32,3	34,1	43,0	37,9	36,1
Słowacja	9,7	9,8	11,3	10,6	9,7	11,2	11,8	11,0	9,1	13,4	12,7	12,4	15,0	13,7	14,0
Rumunia	18,3	22,7	26,3	22,6	25,5	20,8	36,6	28,8	33,5	37,4	40,6	36,0	43,3	43,1	46,2
Węgry	3,0	3,3	3,6	3,4	4,6	4,2	6,2	5,4	7,5	7,8	8,2	8,8	12,2	10,3	9,6
Pozostałe	7,4	8,1	9,9	9,0	9,1	10,3	15,0	14,3	14,1	20,8	23,0	26,9	22,3	20,0	22,5
Przychody	109,4	105,8	122,1	113,9	124,8	112,0	147,7	134,6	163,3	219,3	225,9	222,0	255,7	224,2	226,0
Armatura sanitarna	62,5	61,3	66,7	86,4	78,3	70,0	91,8	82,7	89,6	106,4	102,7	92,1	117,7	106,2	104,7
Armatura instalacyjna	37,5	35,5	43,0	51,4	44,7	40,1	53,9	50,5	54,7	62,2	66,0	70,0	79,1	73,9	77,6
Źródła ciepła	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16,4	45,3	52,1	55,6	54,1	39,8	39,9
Pozostałe	9,4	9,0	12,4	-23,9	1,7	1,9	1,9	1,5	2,6	5,4	5,1	4,3	4,8	4,2	3,7
EBITDA	18,7	14,4	21,5	12,3	21,8	17,3	29,4	14,7	26,1	34,6	33,5	25,3	36,1	30,4	31,5
EBIT	17,5	12,7	19,8	10,6	20,0	15,4	27,6	12,7	23,8	31,1	29,9	21,8	32,2	26,6	27,6
Armatura sanitarna	22,7	21,3	23,8	31,5	29,0	25,5	35,7	30,1	32,9	38,8	37,0	31,0	38,7	36,7	37,9
Armatura instalacyjna	10,3	9,6	12,4	13,9	13,3	12,5	15,3	14,8	16,2	18,5	18,2	17,7	19,9	19,9	23,2
Źródła ciepła	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	15,5	18,8	19,4	19,9	18,0	14,7
Pozostałe	3,3	3,1	4,2	-7,6	0,6	0,8	0,5	0,4	0,9	2,2	2,3	1,8	2,0	1,6	1,2
Pozycje nieprzypisane	-18,8	-21,4	-20,6	-27,1	-22,8	-23,3	-23,9	-32,6	-31,3	-43,9	-46,4	-47,9	-48,3	-49,7	-49,5
Saldo finansowe	-1,4	-0,9	-2,1	-2,2	0,2	-1,0	1,5	0,0	-1,8	14,2	-3,2	-5,8	-5,7	-5,8	-9,8
Zysk brutto	16,1	11,7	17,7	8,5	20,2	14,5	29,1	12,7	21,9	45,3	26,7	16,1	26,4	20,8	17,8
Zysk netto	13,0	9,5	14,5	2,9	16,5	12,3	23,6	9,6	17,7	57,8	21,7	10,6	21,4	18,6	13,7
CFO	-5,6	23,6	20,6	16,0	0,7	31,9	18,6	11,6	-9,5	61,6	-2,6	9,0	-51,8	15,8	-22,4
Dług netto	99,8	82,7	75,2	75,8	77,2	47,8	31,3	31,8	89,0	31,9	101,3	103,7	162,9	158,5	190,4
Przychody r/r	10,2%	11,1%	13,6%	10,0%	14,0%	5,9%	21,0%	18,2%	30,9%	95,8%	53,0%	64,9%	56,6%	2,2%	0,0%
Armatura sanitarna	11,0%	12,5%	17,9%	61,8%	25,2%	14,2%	37,6%	-4,4%	14,4%	52,0%	11,9%	11,4%	31,4%	-0,1%	1,9%
Armatura instalacyjna	9,6%	13,1%	6,3%	27,6%	19,4%	12,9%	25,4%	-1,7%	22,3%	55,3%	22,4%	38,5%	44,6%	18,8%	17,6%
Źródła ciepła	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	230,6%	-12,1%	-23,4%
Pozostałe	8,0%	-4,4%	18,3%	-342,2%	-82,1%	-78,4%	-84,3%	-106,1%	54,8%	175,0%	162,6%	194,2%	81,9%	-21,2%	-27,2%
Marża EBITDA	17,1%	13,6%	17,6%	10,8%	17,5%	15,4%	19,9%	10,9%	16,0%	15,8%	14,8%	11,4%	14,1%	13,6%	13,9%
Marża EBIT	16,0%	12,0%	16,2%	9,3%	16,1%	13,8%	18,7%	9,4%	14,5%	14,2%	13,3%	9,8%	12,6%	11,8%	12,2%
Armatura sanitarna	36,3%	34,8%	35,7%	36,4%	37,0%	36,5%	38,9%	36,4%	36,7%	36,5%	36,1%	33,6%	32,8%	34,5%	36,2%
Armatura instalacyjna	27,5%	26,9%	28,9%	27,0%	29,6%	31,1%	28,4%	29,3%	29,6%	29,7%	27,6%	25,2%	25,2%	26,9%	29,9%
Źródła ciepła	---	---	---	---	---	---	---	---	30,9%	34,3%	36,0%	34,9%	36,8%	45,2%	36,9%
Pozostałe	35,1%	34,6%	33,8%	31,9%	37,1%	40,4%	26,3%	29,5%	35,3%	41,5%	45,7%	40,8%	41,6%	38,2%	32,4%
Pozycje nieprzypisane	-17,2%	-20,2%	-16,9%	-23,8%	-18,3%	-20,8%	-16,2%	-24,2%	-19,2%	-20,0%	-20,5%	-21,6%	-18,9%	-22,1%	-21,9%
Marża zysku netto	11,9%	9,0%	11,9%	2,6%	13,2%	11,0%	16,0%	7,1%	10,9%	26,4%	9,6%	4,8%	8,3%	8,3%	6,1%

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Przychody na poziomie zeszłoroczny, zgodnie z oczekiwaniami.
- Wyraźny spadek r/r w Polsce (-11% r/r), natomiast dwucyfrowe wzrosty na wszystkich innych głównych rynkach.
- Spadek EBITDA r/r, ale wynik lepszy od konsensusu i naszych oczekiwań.
- Wyniki wg segmentów: lepsze od oczekiwań przychody w Armaturze Instalacyjnej (+18% r/r), słabiej natomiast w Źródłach Ciepła (-23% r/r). Podobnie w rentowności (wzrost q/q w AI, spadek q/q w ŻC). W Armaturze Sanitarnej przychody podobne r/r, lekka poprawa marży q/q.
- Dług netto na poziomie 190,4 mln PLN, CF operacyjny: -22,4 mln PLN (głównie ze względu na wzrost zapasów).
- Dziś telekonferencja zarządu o 12:30.

Torpol

Spółka podała finalne wyniki za 3Q'22

Wyniki za 3Q'22 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22 wstępne	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	281,7	269,6	-4,3%	269,6	0,0%	772,7	731,8	-5,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	29,5	56,0	89,8%	56,1	-0,1%	72,1	149,4	107,1%
Wynik na sprzedaży	19,8	47,0	136,9%	---	---	45,6	121,6	166,7%
PPO/PKO	0,2	1,4	---	---	---	2,0	0,9	---
EBITDA	25,9	54,5	110,4%	---	---	64,1	140,5	119,3%
EBIT	20,1	48,5	141,7%	---	---	47,6	122,5	157,3%
Zysk (strata) brutto	19,4	51,2	163,2%	---	---	45,1	132,6	194,0%
Zysk (strata) netto	15,7	40,6	158,0%	40,6	-0,1%	36,0	105,8	194,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	10,5%	20,8%	---	20,8%	---	9,3%	20,4%	---
Marża EBITDA	9,2%	20,2%	---	---	---	8,3%	19,2%	---
Marża EBIT	7,1%	18,0%	---	---	---	6,2%	16,7%	---
Marża zysku netto	5,6%	15,1%	---	15,1%	---	4,7%	14,5%	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki 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	264,0	400,8	399,1	540,5	249,0	340,1	397,2	405,9	219,5	271,5	281,7	348,7	207,8	254,4	269,6
Zysk brutto ze sprzedaży	13,0	18,7	19,9	23,7	17,6	18,9	23,7	39,6	16,5	26,1	29,5	73,3	31,0	62,3	56,0
Zysk na sprzedaży	4,9	10,0	16,2	11,3	9,1	11,4	16,1	28,2	8,3	17,5	19,8	61,1	22,5	52,1	47,0
EBITDA	10,2	15,5	21,3	17,7	15,4	16,0	22,1	32,9	14,3	23,9	25,9	63,3	29,1	56,9	54,5
EBIT	5,1	10,1	15,9	11,7	9,8	10,2	16,7	27,0	8,6	19,0	20,1	57,5	23,0	51,0	48,5
Zysk brutto	5,6	8,0	14,0	9,2	9,1	8,3	15,4	26,0	8,1	17,6	19,4	56,1	25,2	56,2	51,2
Zysk netto	3,9	6,2	12,0	7,0	7,1	6,8	12,4	22,3	6,5	13,7	15,7	41,1	20,3	45,0	40,6
Marża brutto ze sprzedaży	4,9%	4,7%	5,0%	4,4%	7,1%	5,6%	6,0%	9,8%	7,5%	9,6%	10,5%	21,0%	14,9%	24,5%	20,8%
Marża EBITDA	3,9%	3,9%	5,3%	3,3%	6,2%	4,7%	5,6%	8,1%	6,5%	8,8%	9,2%	18,1%	14,0%	22,4%	20,2%
Marża EBIT	1,9%	2,5%	4,0%	2,2%	3,9%	3,0%	4,2%	6,6%	3,9%	7,0%	7,1%	16,5%	11,1%	20,0%	18,0%
Marża zysku netto	1,5%	1,5%	3,0%	1,3%	2,9%	2,0%	3,1%	5,5%	3,0%	5,1%	5,6%	11,8%	9,8%	17,7%	15,1%
CFO	-1,1	-30,6	50,3	160,3	146,0	48,2	13,0	82,1	99,1	24,6	10,0	0,6	61,2	-11,7	5,8
dług netto	143,4	183,7	141,3	-2,9	-151,1	-160,9	-170,2	-260,2	-357,5	-352,7	-354,8	-312,8	-371,4	-351,7	-285,9

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM

- Wyniki zgodne z szacunkami. Dziś telekonferencja zarządu o 10:00

MS Warszawa

Spółka podała wyniki za 3Q'22. Portfel wynosi 3,4 mld PLN (vs 3,1 mld PLN po 2Q'22).

Wyniki za 3Q'22 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22 wstępne	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	325,5	454,2	39,6%	454,7	-0,1%	881,7	1170,6	32,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	24,2	42,5	75,3%	42,0	1,1%	80,4	81,5	1,3%
Zysk na sprzedaży	10,0	26,2	163,1%	---	---	34,0	31,5	-7,3%
EBITDA	13,4	29,9	123,7%	---	---	42,3	48,1	13,6%
EBIT	8,9	24,0	169,6%	---	---	29,1	32,6	12,0%
Zysk (strata) brutto	1,0	14,5	1370,4%	---	---	25,7	15,9	-38,1%
Zysk (strata) netto	-1,0	11,1	---	11,0	0,6%	11,2	10,5	-6,7%
CFO	62,3	35,4	---	---	---	102,4	-76,6	---
Dług netto	179,5	278,4	---	---	---	0,0	0,0	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,4%	9,4%	---	9,2%	---	9,1%	7,0%	---
Marża EBITDA	4,1%	6,6%	---	---	---	4,8%	4,1%	---
Marża EBIT	2,7%	5,3%	---	---	---	3,3%	2,8%	---
Marża zysku netto	-0,3%	2,4%	---	2,4%	---	1,3%	0,9%	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka

PKN Orlen

Spółka w skonsolidowanym raporcie za 3Q'22 przewiduje ujęcie na poziomie EBITDA 5,9 mln PLN tymczasowego zysku z tytułu okazynego nabycia Lotosu (nadwyżka tymczasowej wartości przejętych aktywów netto nad wartością godziwą przekazanej zapłaty). Na poziomie jednostkowym zysk ma wynieść 4,4 mld PLN. Wartość zysku na okazynym nabyciu może ulec zmianie w ciągu 12 miesięcy od daty połączenia w ramach finalnego rozliczenia transakcji połączenia z Grupą LOTOS S.A.

Polimex

Spółka podała wyniki za 3Q'22

Wyniki za 3Q'22 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	612,5	968,4	58,1%	896,0	8,1%	1 588,4	2 872,7	80,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	51,8	54,4	5,1%	62,5	-12,9%	165,0	227,3	37,8%
Zysk na sprzedaży	27,6	26,6	-3,6%	36,7	-27,6%	89,8	145,6	62,1%
EBITDA	37,0	38,6	4,1%	46,4	-16,9%	121,8	167,3	37,3%
EBIT	27,9	28,4	1,6%	36,7	-22,6%	94,7	137,7	45,3%
Zysk (strata) brutto	26,8	38,8	44,7%	37,7	2,8%	84,0	147,6	75,7%
Zysk (strata) netto	24,0	29,3	22,0%	31,0	-5,5%	72,1	119,3	65,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,5%	5,6%		7,0%		10,4%	7,9%	
Marża EBITDA	6,0%	4,0%		5,2%		7,7%	5,8%	
Marża EBIT	4,6%	2,9%		4,1%		6,0%	4,8%	
Marża zysku netto	3,9%	3,0%		3,5%		4,5%	4,2%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki za 3Q'22 wg segmentów [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	352,9	397,4	482,4	356,7	351,4	373,1	379,8	511,1	409,2	566,8	612,5	715,6	860,3	1 043,9	968,4
Zysk brutto ze sprzedaży	11,7	22,5	31,8	41,2	25,8	41,7	41,7	72,0	32,6	80,6	51,8	46,9	53,6	119,2	54,4
rentowność	3,3%	5,7%	6,6%	11,6%	7,3%	11,2%	11,0%	14,1%	8,0%	14,2%	8,5%	6,6%	6,2%	11,4%	5,6%
SG&A	24,1	20,1	23,1	23,5	25,1	20,6	21,1	24,7	25,0	26,0	24,2	25,5	27,6	26,2	27,8
Saldo PPO/PKO	0,9	5,2	11,7	26,2	6,3	2,7	-2,9	-6,3	0,0	4,6	0,3	11,4	-4,0	-5,8	1,8
EBIT	-11,5	7,6	20,4	43,9	7,0	23,9	17,6	41,0	7,6	59,2	27,9	32,8	22,0	87,3	28,4
rentowność	-3,3%	1,9%	4,2%	12,3%	2,0%	6,4%	4,6%	8,0%	1,9%	10,4%	4,6%	4,6%	2,6%	8,4%	2,9%
Produkcja	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	169,4	138,2	144,0	141,7	147,8	120,4	123,9	136,4	147,4	172,8	207,1	188,5	415,5	348,1	216,0
EBIT	6,5	7,3	6,2	5,5	5,9	3,6	12,9	7,1	6,9	5,3	7,8	-6,6	13,0	56,8	5,3
rentowność	3,9%	5,3%	4,3%	3,9%	4,0%	3,0%	10,4%	5,2%	4,7%	3,1%	3,8%	-3,5%	3,1%	16,3%	2,5%
Przemysł	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	4,6	12,2	8,1	18,8	5,7	12,2	19,5	37,5	12,2	21,2	21,6	11,4	53,7	94,6	132,0
EBIT	4,9	1,1	0,4	22,4	2,8	3,0	0,7	8,7	-0,7	12,3	-1,1	-2,2	0,9	3,0	3,5
rentowność	107,0%	8,8%	5,2%	119,0%	49,4%	24,7%	3,4%	23,1%	-6,0%	58,1%	-5,0%	-19,4%	1,7%	3,2%	2,7%
Energetyka	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	140,3	160,6	254,7	96,6	93,1	119,4	121,3	269,0	190,5	184,7	277,3	400,0	283,9	418,0	475,9
EBIT	-12,7	-9,0	10,9	8,3	0,2	5,4	1,8	23,5	5,3	2,9	11,7	34,7	13,1	25,8	22,0
rentowność	-9,0%	-5,6%	4,3%	8,6%	0,2%	4,5%	1,5%	8,7%	2,8%	1,6%	4,2%	8,7%	4,6%	6,2%	4,6%
Petrochemia	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	36,3	84,7	72,8	95,4	88,3	92,7	83,9	81,4	53,3	178,8	83,2	77,1	75,6	126,4	85,7
EBIT	-2,9	9,6	-1,3	8,1	1,4	13,9	8,9	3,9	0,5	35,5	14,4	4,4	0,1	5,7	3,4
rentowność	-8,0%	11,4%	-1,8%	8,5%	1,6%	15,0%	10,6%	4,8%	0,9%	19,8%	17,3%	5,7%	0,2%	4,5%	3,9%
Infrastruktura	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	0,0	0,0	0,5	1,7	14,4	27,8	31,2	-13,7	5,3	8,3	22,7	37,0	30,4	55,7	57,2
EBIT	-1,2	3,5	5,3	7,8	3,8	5,8	4,1	4,7	0,6	2,4	-0,4	2,2	-0,5	0,2	0,6
rentowność	-	-	-	-	26,6%	20,9%	13,3%	-34,4%	11,2%	28,6%	-1,6%	6,0%	-1,7%	0,4%	1,1%
Pozostałe	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	2,4	1,6	2,3	2,5	2,0	0,7	0,0	0,5	0,5	0,9	0,6	1,6	1,3	1,2	1,7
EBIT	-6,2	-5,0	-1,1	-8,2	-7,1	-7,8	-10,7	-6,9	-4,9	0,8	-4,5	0,3	-4,6	-4,3	-6,5
rentowność	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: DM BDM S.A., spółka

AB

Spółka podała wyniki za 1Q'22/2.

AB planuje wypłacić 1,25 PLN dywidendy na akcję za rok obrotowy 2021/2022 - poinformowała spółka w projektach uchwał na ZWZ zwołanego na 15 grudnia. AB planuje także zwiększyć o 95 mln PLN kapitał rezerwowy na skup akcji własnych w celu umorzenia.

Wyniki za 3Q'22 [mln PLN]

	1Q'22/23	1Q'22/23P kons. PAP	odchyl.
Przychody	3 792,0	3 357,3	13%
EBITDA	59,1	50,2	18%
EBIT	52,5	44,8	17%
zysk netto j.d.	31,1	30,4	2%

Źródło: DM BDM S.A., spółka, PAP

Atal

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'22

Sprzedaż

- 4Q'22 – sprzedaż może być podobna jak w 3Q'2, sprzedaż utrzymuje się na poziomie 120-130 lokali/mc
- na 2023 scenariusz bazowy to sprzedaż w 1H'2 podobna do 2H'22, zakładana poprawa sprzedaży w 2H'23, w scenariuszu negatywnym (np. ze względu na dalsze podwyżki stóp) sytuacja może ulec pogorszeniu
- nawet przy niższej sprzedaży przez 2 lata spółka jest w stanie skończyć inwestycje, ale może wtedy powstać nawis mieszkań gotowych
- spółka nie korzysta z zewnętrznych pośredników

Przekazania

- kontraktacja na projektach zakończonych na 3Q'22 to 94%
- na 2023 do przekazania będzie 2780 (67% jest sprzedane, tak samo jako po 3Q'21), na 2024 w realizacji jest obecnie 2215 (11% obecnie sprzedane)

Oferta

- spółka na razie idzie zgodnie z planem, możliwe są niewielkie przesunięcia, nie ma planów zatrzymania wprowadzania nowej oferty
- przez wiele lat na rynek PL trafiało za dużo mieszkań małych, w latach 2020-2021 średni metraż rósł, obecnie znów popyt przesunął się na małe mieszkania

Marża brutto ze sprzedaży

- spółka chciałaby utrzymać 25% marży brutto i 20% netto nawet przy zmniejszonej sprzedaży

Ceny

- spółka nie ma polityki gwałtownych zmian cen
- stosowane są rabaty, ale nie są one znaczące
- ceny materiałów nie dają pola do zmiany cen

Grunty

- spółka widzi znaczący wzrost podaży i spadek cen gruntów
- grunty na przetargach schodzą po cenach wywoławczych (z konkurencji zniknęli mali i średni deweloperzy)
- spółka może domknąć jeszcze jedną transakcję zakupu w 2022

Koszty

- ceny materiałów zatrzymały się na wysokich poziomach, nie ma znaczących obniżek, ze względu na wysokie koszty produkcji, następuje ograniczenie podaży
- bardzo dobra sytuacja na rynku wykonawców pod względem dostępności, jest widoczna także pewna korekta na cenach

Obligacje/dywidenda

- spółka będzie obserwować rynek (obligacje może obejmować główny akcjonariusz, jeśli będzie taka potrzeba)
- jeśli rynek sprzedaży mieszkań w 2023 będzie wyglądał jeszcze słabiej niż obecnie spółka może rozważyć zawieszenie dywidendy (konieczność finansowania budów)

Relpol

Spółka w piątek przed sesją opublikowała raport za 3Q'22.

Wyniki za 3Q'22 vs prognozy BDM [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22 BDM	różnica	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody	34,4	35,8	4,1%	36,8	-2,5%	101,1	113,5	12,3%
kraj	9,3	7,9	-15,2%	10,3	-23,5%	29,6	32,9	11,0%
eksport	25,2	28,0	11,2%	26,5	5,6%	71,5	80,6	12,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	7,0	4,8	-32,6%	6,4	-25,4%	21,4	18,1	-15,1%
Zysk na sprzedaży	1,4	0,9	-38,7%	2,0	-57,0%	8,1	5,3	-34,2%
Saldo PPO/PKO	0,0	-0,3	-	0	-	0,0	-0,9	-
EBITDA	4,6	2,3	-49,3%	3,8	-38,3%	13,2	9,5	-28,1%
EBIT	2,9	0,6	-79,1%	2,0	-69,6%	8,2	4,4	-46,1%
Zysk brutto	3,2	0,6	-80,4%	1,7	-64,2%	8,1	1,5	-81,5%
Zysk netto	2,5	0,7	-71,5%	1,4	-49,4%	6,4	0,7	-89,0%
Dług netto	4,7	15,2	223,4%	12,1	25,1%	4,7	15,2	223,4%
Marża zysku brutto	20,5%	13,3%		17,3%		21,1%	16,0%	
Marża EBITDA	13,4%	6,5%		10,3%		13,1%	8,4%	
Marża EBIT	8,5%	1,7%		5,5%		8,1%	3,9%	
Marża netto	7,2%	2,0%		3,8%		6,3%	0,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Spółka

Komentarz BDM: Wyniki za 3Q'22 odbieramy negatywnie. Mimo, że przychody spółki były bliskie naszych przewidywań, presja kosztowa okazała się większa niż zakładaliśmy. Sprzedaż w kraju mocno ucierpiała na skutek niskiego PMI oraz spowolnienia budownictwa. Sprzedaż w Niemczech była bliska naszych prognoz, wzrosła również w EUR. Pozytywnym zaskoczeniem była też sprzedaż w Europie bez uwzględnienia Włoch oraz Niemiec. Była ona w stanie uzupełnić lukę pozostałą po przychodach generowanych w Rosji. Spółce udało się ograniczyć koszty sprzedaży oraz ogólnego zarządu, jednak koszt własny sprzedaży był na zbyt wysokim poziomie aby generować satysfakcjonujące zyski. Wzrosły rotacje należności oraz zapasów, a co za tym idzie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy

Więcej w komentarzu analityka: [\[link\]](#)

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 35, analizy@bdm.com.pl

Aplisens

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'22:

- Spółce udało się skutecznie podnieść ceny, proporcjonalnie do kosztów.
- Spółka w 3Q'22 nadal korzystała z materiałów kupionych wcześniej i taniej, ma to wpływ na wynik finansowy
- Aplisens wykorzystał słabość konkurencji, klienci poza Europą nie byli obsługiwani. Stworzyło to szansę rozwoju na tamtych rynkach.
- Branża ochrony środowiska i automotive rozwija się bardzo dobrze na rynkach eksportowych, gorzej na rynku polskim.
- Branża transportowa (elementy zabezpieczenia przed kradzieżą paliwa) poradziła sobie stosunkowo gorzej. Były spadki przychodów mimo wzrostów cen produktów.
- Wzrost sprzedaży w Wielkiej Brytanii wyniósł powyżej 100% r/r.
- Sprzedaż eksportowa urosła do 65%. Prezes zakłada, że eksport będzie miał jeszcze większy udział w przyszłych okresach.
- 4Q'22 jest wysokokosztowy. Zarząd nie jest pewny, czy marżowość zostanie utrzymana.
- Zarząd chciałby prowadzić więcej inwestycji, jednak terminy dostaw urządzeń są bardzo długie. Te inwestycje będą realizowane w '23.
- Spółka rozpoczyna prace nad strategią na przyszłe lata

Q&A

Czy ryzyko spadku marży w przyszłych okresach jest wysokie?

Ryzyko jest wysokie, ale skala spadku zależy od wzrostu sprzedaży. Jeśli spółka przynajmniej częściowo utrzyma dynamikę to spadek marży nie powinien być duży. Wynik w 3Q'22 był też wysoki dzięki wysokim kursom walut. Mimo to drogie waluty wpływają też na koszty.

Jaką część wzrostu sprzedaży stanowi wzrost cen a jaką wolumen?

To zależy od grupy produktów, cenniki są różne zależnie od kraju. Większość wzrostu to był wzrost ilościowy, jednak będziemy to dokładniej szacować na koniec roku.

Jaka jest ekspozycja na koszty energii i gazu oraz jakiego wzrostu tych kosztów oczekuje spółka?

Rozpoczął się proces uniezależniania od gazu (np. pompy ciepła). Wzrost cen gazu nie będzie istotny. Jeśli chodzi o energię, to zużycie będzie większe, jednak jest ono cały czas optymalizowane. Do końca zimy planujemy zakończyć inwestycję w elektrownię FV. Wzrost kosztów energii ma być ograniczony lub nawet nieistotny.

Plan na CAPEX w '22 i '23?

W '22 niewiele się wydarzy, dużo wydatków jest przesunięte na '23. CAPEX w '23 będzie zdecydowanie wyższy niż '22. Na ten moment nie wiemy czy bliżej 20% czy 50% więcej, ale raczej bliżej 50%.

Na co zostaną przeznaczone nakłady kapitałowe?

Nastąpił znaczący wzrost produkcji, spółka musi zastąpić stare urządzenia oraz zakupić nową technologię. Zarząd zamierza zakupić spore spektrum urządzeń, większość jest już zamówiona, ale zostanie dostarczona w '23. Również zostaną podjęte inwestycje mające na celu optymalizację zużycia energii.

Które rynki wyglądają relatywnie lepiej lub gorzej w perspektywie sprzedaży?

Najbardziej perspektywiczne są „pozostałe” rynki europejskie. Rosną szybko i zarządowi się wydaje, że spółka ma tam szansę dynamicznie rosnąć. Polski rynek radzi sobie gorzej, jednak była tam wysoka baza. Reszta Europy będzie performować zależnie od tego jak głęboka będzie recesja, jednak wg. zarządu lepiej niż rynek polski. Rynek ukraiński ma potencjał, jednak wszystko zależy od tego jak i kiedy zakończy się wojna.

Z czego wynika przekroczenie budżetu CAPEX?

Z przesunięcia inwestycji z '21 oraz zakupów ad hoc wynikających ze zwiększenia skali.

Jaka będzie moc elektrowni FV oraz jakie były nakłady inwestycyjne?

0,5 MW, nakłady wyniosły ok. 1,5 mln PLN.

Największe ryzyko z wyjątkiem makroekonomii i geopolityki?

Problem z komponentami, który cały czas występuje. Obecnie spółka kupuje często nadto lub przepłaca za materiał. Cały czas zamówienia są często anulowane. W tym roku zdarzyły się wstrzymania produkcji i sprzedaży z uwagi na brak materiałów. Na szczęście były to mało istotne wyroby, ale ryzyko jest spore.

Czy spółka zamierza kontynuować buyback w przyszłym roku?

Wolnych akcji na rynku jest coraz mniej, prawdopodobieństwo buybacku jest małe. Spółka prawdopodobnie kupi jedynie akcje do programu motywacyjnego.

Skoro brak buybacku to można liczyć na istotny wzrost dywidendy?

Rok jeszcze się nie zakończył. Dywidenda będzie proporcjonalna do wyniku, ale bez buybacku może być na trochę wyższym poziomie.

Zaskakujący jest wzrost w krajach WNP po wybuchu wojny. Czy ma to szansę być powtarzalne?

Zarząd też to zaskoczyło, zakłada, że przychody z tamtego regionu w kolejnych okresach mogą się skurczyć. Duża część towaru była zamówiona w '21 i dostarczona w '22.

Które branże nabywają produkty spółki na rynku amerykańskim? Jakie zarząd widzi tam perspektywy?

Spółka celowała w branżę oil&gas i faktycznie sporo się do niej sprzedaje. Jednak jest też popyt na rynkach związanych z wodą, czy przemysłem spożywczym. Mimo, że obecnie przychody są nieistotne w perspektywie całej grupy, to zarząd liczy, że się zwielokrotnią w przyszłych latach. W długoterminowej perspektywie może kiedyś przychody osiągną 10% przychodów grupy. Spółka planuje certyfikować kolejne produkty na tamten rynek. Ceny produktów są tam również atrakcyjne.

(Kajetan Sroczyński)

Górnictwo

W najbliższych latach poziom wydobycia węgla w Polsce powinien być co najmniej utrzymany, a najlepiej zwiększony - wskazał w niedzielę wicepremier Jacek Sasin. Nie wykluczył inwestycji w węgiel, ale - jak zaznaczył - powinny mieć one podstawy prawne.

Elektrotim

W piątek oficjalnie otwarto pierwszy odcinek bariery elektronicznej na granicy z Białorusią którego wykonawcą jest Elektrotim - poinformował minister MSWiA M. Kamiński. „Myślę, że na koniec roku powinniśmy już mieć całość zapory elektronicznej” - zaznaczył szef resortu.

Jak poinformowali w piątek minister i wiceminister MSWiA w czwartek został wybrany wykonawca bariery elektronicznej na granicy z Kaliningradem, którym ma być wielkopolska spółka Telbud. Wartość zlecenie ma wynieść 350 mln PLN za 200 km odcinek ([źródło](#))

Komentarz BDM:

- Jak informował na czwartkowej konferencji wynikowej zarząd Elektrotimu w 2022 spółka powinna zaksięgować zdecydowaną większość kontraktu na wykonanie 202 km bariery elektronicznej na granicy z Białorusią, natomiast w 1Q'23 powinno dojść do finalnych odbiorów oraz rozliczenia marży na kontrakcie.
- Na konferencji zarząd pozostawił bez komentarza przebieg przetargu na podobną barierę na granicy z Kaliningradem. O planowej budowie już co najmniej w sierpniu informowała Straż Graniczna ([link](#)).
- Telbud na swojej stronie [www](#) informuje, że specjalizuje się w projektowaniu, budowie, wdrażaniu i utrzymaniu kompleksowych systemów zabezpieczeń technicznych wraz z dedykowanymi instalacjami komunikacyjnymi i zasilającymi różnych producentów.

Energetyka

Polskie Sieci Elektroenergetyczne planują w latach 2023-2036 przeznaczyć na inwestycje infrastrukturalne ok. 36 mld PLN - poinformowała spółka w raporcie. W 2021 r. nakłady na inwestycje infrastrukturalne wyniosły 969,7 mln PLN.

ZE PAK

ZE PAK ocenia, że nowe regulacje wynikające z rozporządzenia ws. obliczania limitu ceny nie pozwolą spółce osiągnąć przychodów ze sprzedaży energii, które pokryłyby w całości koszty wytworzenia energii. ZE PAK poinformował, że prowadzi prace związane z przygotowaniem budżetu na 2023 rok, a dokładniejsze oszacowanie wpływu rozporządzenia na rentowność działalności wytwórczej i na sytuację finansową spółki nastąpi do końca roku.

Spółka wskazała, że zgodnie z jednym z punktów rozporządzenia koszt zużytego paliwa, z uwzględnieniem kosztu transportu i składowania, który może zostać wykorzystany do wyliczenia limitu ceny sprzedaży energii przez spółkę został ograniczony do poziomu 7,8 PLN/GJ. "Jednostkowy koszt zakupu węgla brunatnego (...), zarówno w roku 2021 jak i 2022 przewyższał poziom ustalony w rozporządzeniu. Spółka zakłada, że w związku z zamykaniem kolejnych eksploatowanych odkrywek, a co za tym idzie niższym prognozowanym wolumenem dostaw węgla, jednostkowy koszt zakupu węgla brunatnego w 2023 roku wzrośnie w porównaniu do poziomu wynikającego z planowanego wykonania kosztów roku 2022".

Comarch

Comarch chce zwiększać obecność w Azji Południowo-Wschodniej, gdyż to ważny region z ogromnymi zasobami, w którym nie widać kryzysu gospodarczego - ocenia prezes spółki Janusz Filipiak. Jego zdaniem, przyszłość branży leży w telemedycynie, rozwiązaniach chmurowych i usługach finansowych dla firm.

Powtórzenie wyniku z 2022 roku w 2023 to scenariusz bardzo ambitny; należy też przygotowywać się na scenariusze bardziej realistyczne - powiedział na konferencji prasowej wiceprezes spółki Konrad Tarański. Spółka jest obecnie w trakcie optymalizacji zatrudnienia.

CCC

Zarząd CCC zmienił termin publikacji raportu okresowego za 3Q'22 na 1 grudnia 2022 z 23 listopada.

Agora

Agora przewiduje stabilizację rynku reklamy w Polsce w 2023 roku - poinformował prezes Bartosz Hojka podczas piątkowej telekonferencji. Dodał, że spodziewa się zwyrzki rynku kinowego w przyszłym roku.

Helios, sieć kin należąca do Agory, przewiduje że w 2023 roku frekwencja kinowa będzie wynosiła około 80% poziomu sprzed pandemii. W związku z inflacją Helios wprowadza podwyżki cen biletów. Sieć kin zwróci się do wynajmujących o odstąpienie od waloryzacji cen najmu w 2023 roku.

Gaming

Implementacja noweli prawa autorskiego stanowić będzie przeszkodę w funkcjonowaniu branży gier w Polsce - ocenia CD Projekt w uwagach do projektu ustawy. W czerwcu resort kultury i dziedzictwa narodowego skierował do konsultacji projekt ustawy o zmianie ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych oraz niektórych innych ustaw.

CDPR stoi na stanowisku, że ze względu na stopień złożoności gier wideo jako utworów, w tym wielość ich elementów twórczych, brak jasnych granic pomiędzy wkładami poszczególnych twórców oraz liczbę osób zaangażowanych w proces tworzenia gier, zasadne jest przeprowadzenie implementacji przepisów DSM w taki sposób, aby obowiązek transparentności nie obejmował gier wideo, a obowiązek eksploatacji poddany został woli stron umowy.

Celem projektowanej nowelizacji jest wdrożenie do polskiego porządku prawnego dwóch dyrektyw UE z zakresu prawa autorskiego, tj. dyrektywy SATCAB II i dyrektywy DSM.

Neuca

W piątkowym wydaniu omyłkowo zostało opublikowane podsumowanie konferencji po 1H'22. Poniżej zamieszczamy podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'22 (17.11.2022)

- dalszy wzrost rynku hurtu aptecznego – w 2H'22 decydujący jest wzrost ceny opakowania (w 1H'22 wzrost liczby pacjentów);
- zmiana nazwy programu Partner+ na Świat Zdrowia.

Q&A:

- dynamika rynku hurtowego w 4Q'22 i całym 2023? Narastająco dynamika wyniosła 15%; średnia inflacja na lekach non-Rx to ok 7%, natomiast ceny leków refundowanych spadają, dlatego ogólna dynamika zmian cen jest na poziomie ok. 4% - to właśnie ten czynnik będzie decydował o wielkości rynków w kolejnych kwartałach; spółka szacuje utrzymanie się dynamiki na poziomie dwucyfrowym;
- wzrost kosztów energii w 3Q'22 r/r? Wzrosty były na oczekiwanym poziomie;
- spadek EBITDA w badaniach klinicznych? Spółka rejestruje sporą zmienność w wyniku uruchamiania i przesuwania poszczególnych badań; w dłuższym horyzoncie wyniki są na oczekiwanym poziomie;
- trudności w dostępie do leków? Tego typu deficyty nie wpływają na biznes spółki, ale znacząco wpływają na sytuację pacjentów wybranych grupach terapeutycznych; wymaga to poszukiwania zamienników; z TOP50 produktów deficytowych spółka otrzymuje tylko 13% zamówień;
- motywy przekształcenia Partner+ w Świat Zdrowia? Jest to konsekwencja wieloletnich przygotowań, rozwoju marki własnej i wydawnictwa Świat Zdrowia; spółka będzie wspierać klientów w budowaniu wizerunku zewnętrznego, wyposażaniu w meble, rozwoju opieki farmaceutycznej;
- wzrosty kosztów SG&A? Wynika w dużej mierze ze wzrostu kosztów paliw, energii i wynagrodzeń;
- wzrosty w segmencie produkcja farmaceutyków? Rozwój portfela i jego medycyzacja w Synoptisie oraz rozwój i pojawienie się 60 produktów marki Świat Zdrowia;
- w Pratii rośnie ilość i wartość kontraktów, proporcjonalnie będzie rósł poziom wyników;
- skala braków w dostępności leków? Wartość utraconej sprzedaży w ostatnich miesiącach na topowych produktach deficytowych to 40 mln PLN miesięcznie (ok 4% wartości sprzedaży spółki); w Synoptisie spółka nie notuje problemów z dostępnością produktów;
- postępowanie UOKiK w sprawie zromy dystrybutorów? Zarzuty urzędu są zdaniem spółki bezpodstawne;
- prawdopodobieństwo wprowadzenia podwyżki marży leków refundowanych w 2023? W ostatnich dniach pojawiły się informacje, które zwiększają nadzieje, ponieważ ustawa refundacyjna jest opracowywana, ministerstwo wycofało się z najbardziej kontrowersyjnych zapisów;
- zyski mniejszości? Dotyczą w przeważającej mierze TU Zdrowie i Global Pharma; na poziomie EBIT jest nieco mniejszy niż na zysku netto (15%), wynika to ze wzrostu kosztów działalności w obu podmiotach

Lokum

Lokum Deweloper obserwuje w 4Q'22 większą aktywność klientów, ale spodziewa się, że będzie on słabszy niż w poprzednim roku, a wynik sprzedażowy będzie zbliżony do rezultatów z dwóch poprzednich kwartałów - ocenił w wywiadzie dla PAP Biznes prezes Bartosz Kuźniar. Zdaniem prezesa, nic nie wskazuje na to, aby sytuacja na rynku mieszkaniowym miała się poprawić w najbliższym czasie.

W ocenie prezesa, obecna sytuacja, głównie osób poszukujących lokali na własne potrzeby, jest bardzo trudna, ale Lokum Deweloper cały czas obserwuje duże zainteresowanie zakupem mieszkań. Jak dodał, potrzeby mieszkaniowe nie znikną, więc popyt w kolejnych kwartałach naturalnie się odrodzi wraz z poprawą sytuacji nabywców.

Prezes poinformował, że obecnie spółka wstrzymuje uruchamianie inwestycji, a co za tym idzie wprowadzanie nowych mieszkań do sprzedaży. Dodał, że posiadany przez spółkę bank ziemi umożliwia realizację około 15 tys. mieszkań. W ocenie prezesa jest to bardzo duży potencjał, którego spółka nie potrzebuje poszerzać. "(...) Nie spodziewamy się spadku obecnych cen gruntów. Jest to zasób skończony, zwłaszcza w centrach miast i jego cena stale rośnie. Szczególnie nominalnie – w dobie utraty wartości pieniądza" - powiedział.

Pytany, czy spodziewany jest spadek marż w branży, powiedział, że marże, które publikowane są w sprawozdaniach finansowych wynikają z historycznych, niskich cen gruntów kupowanych kilka lat temu, na których zbudowane mieszkania są dziś oddawane do użytku i dużo niższych kosztów realizacji. Obecnie wraz ze spadkiem tempa sprzedaży - zdaniem Kuźniara - jeszcze mocniej wydłuży się też okres finansowania inwestycji, a co za tym idzie – wzrośnie jego koszt. "Dodatkowo coraz większe oczekiwania gmin (...) co do zwiększonego finansowania przez deweloperów infrastruktury drogowej czy społecznej, wraz z wyższymi kosztami realizacji, negatywnie wpłyną na marże, stawiając pod znakiem zapytania sensowność uruchamiania nowych inwestycji" - dodał.

Trakcja

Trakcja zawarła umowę z PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie rozbudowy układu torowego na stacji Biała Podlaska i stacji Małaszewicze. Wartość netto umowy wynosi 109,6 mln PLN Kwota warunkowa netto przewidziana umową wynosi 13,36 mln PLN. Prace mają być zrealizowane w ciągu 24 miesięcy.

Columbus

Zarząd przystąpił do negocjacji zapisów umowy SPA mających na celu podpisanie umowy sprzedaży farm fotowoltaicznych o łącznej mocy 102,5 MW z Engie Zielona Energia. Wartość oferty wynosi 97,6 mln EUR, powiększona o ustalony przez strony udział w EBITDA uzyskanej na sprzedaży energii elektrycznej produkowanej przez te farmy, przez okres do końca 2026 roku. Jednocześnie zarząd zaznaczył, iż przyjęcie oferty EZE nie jest jednoznaczne z podpisaniem wiążącej umowy sprzedaży do czasu podpisania umowy SPA.

Hub.Tech

Komisja Nadzoru Finansowego złożyła do organów ścigania o podejrzeniu manipulacji w obrocie akcjami HUB .Tech.. Spółka jest notowana na rynku NewConnect, działała wcześniej pod nazwą Boruta-Zachem.

Answer

Answer, platforma cyfrowej sprzedaży odzieży, zakłada, że dynamika wzrostu przychodów w 4Q'22 może być niższa niż w 3Q'22, a bardziej zbliżona do dynamik z poprzednich dwóch kwartałów - poinformował prezes Answer Krzysztof Bajolek.

Prezes, pytany o perspektywy na 2023 rok, odpowiedział: "Tendencja powinna być jak w tym roku, nic nie zmieniamy w modelu biznesowym i strategii. (...) Nawet jeśli sentyment będzie trudniejszy, to spodziewamy się, że czynniki wewnętrzne powinny to amortyzować. Ciągłe mamy sporo do zoptymalizowania i mamy przestrzeń do rozwoju i wzrostu przychodów".

Prezes Krzysztof Bajolek podtrzymał, że Answer planuje wejście na nowe rynki, do krajów bałtyckich i bałkańskich, ale decyzje będą podejmowane i ogłaszane na bieżąco.

**Gaming –
podsumowanie
tygodnia**

Gaming – podsumowanie wiadomości tygodnia

Gaming 14/11.2022-21/11.2022

	Link
Kraj	
11 bit studios – wyniki za 3Q'22.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,522945
Artifex Mundi - wyniki za 3Q'22.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,522851
T-Bull – raport miesięczny za październik'22.	https://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,522688
CD Projekt – Wiedźmin 3 na PS5 i XSX S z datą premiery!	https://tinyurl.com/56tppuwz
Zagranica	
Elden Ring globalnym sukcesem. Japończycy potwierdzają obłędny wynik produkcji.	https://tinyurl.com/5ekrejbe
Opóźnienie premiery Starfielda było „właściwe”.	https://tinyurl.com/32ckb3fa
God of War Ragnarok z większą premierą niż Call of Duty, Elden Ring i Pokemony w UK.	https://tinyurl.com/ssk8v9b3
Candy Crush ważniejsze niż Call of Duty.	https://tinyurl.com/mrxb9axc
Blizzard wychodzi z Chin.	https://tinyurl.com/3j5xe2jw
Microsoft chce kontynuować dostarczanie Call of Duty nawet na PlayStation 7.	https://tinyurl.com/mrype8zj
The Game Awards 2022 – nominacje.	https://tinyurl.com/26duv4fk
Dead Island 2 zalicza opóźnienie.	https://tinyurl.com/ycyfh8um
Sonic Frontiers notuje rekordowy wynik.	https://tinyurl.com/5c9kx27c

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PAP, PPE.pl, Planetagracza.pl, stooq.pl, yahoo.com, gram.pl

PKO BP

PKO BP powoli zabiera się do rozmów z Poczta o odkupieniu akcji Banku Poczтового. Transakcja wpisuje się w nową strategię banku. – Puls Biznesu

PGE

Przejęcie PKP Energetyki wyhamowało. Państwowa PGE i amerykański fundusz CVC mieli już wszystko ustalone, po czym przestali się zgadzać co do ceny. – 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 32
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 Tobiasz

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

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (032) 208 14 39
e-mail: kajetan.sroczynski@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 opisane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 21.11.2022 roku, 08:15 CET

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 uwzględniać, 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 odnoszonymi 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/animatory-emitenta>
<https://www.gpw.pl/animatory-rynku>
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatory-rynku>
<https://gpwcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.