

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz / Kajetan Sroczyński

## KOMENTARZ PORANNY

### Rynki reagują na decyzje Banku Japonii.

Po otwarciu na minusie polskie indeksy stabilnie zwyżkowały przez cały dzień. Giełdzie pomogły odczyty danych makro. Mimo, że ceny produkcji wzrosły o 20,8% r/r oznacza to spadek względem 23,1% miesiąc temu. Ekonomiści spodziewali się wzrostu o 21% r/r. Produkcja przemysłowa również zaskoczyła pozytywnym odczytem, wzrosła o 4,6% r/r, mimo spodziewanego przez rynek wzrostu o 2,2%. Finalnie WIG20 zamknął się 1,1% na plusie, mWIG40 wzrósł o 1,3%. Najgorzej performował indeks małych spółek: sWIG80 zakończył dzień 0,8% na minusie. Zachodnioeuropejskie indeksy mają za sobą relatywnie gorszy dzień handlu. DAX oraz CAC 40 spadły o 0,4%, FTSE za to zyskał 0,1%. Na Wall Street lekkie wzrosty: Dow Jones Industrial oraz S&P 500 zwyżkowały o 0,3%, Nasdaq z kolei zamknął się blisko punktu odniesienia. Nowe dane wskazują na ochłodzenie na amerykańskim rynku mieszkaniowym. We wtorek Bank Japonii zaskoczył rynki podwyższając górną granicę przedziału ruchu 10-letnich obligacji skarbowych. Rynek interpretuje to jako początek potencjalnego końca bardzo luźnej polityki monetarnej tego kraju. Dzisiaj azjatyckie indeksy się wahają, Hang Seng i Taiey delikatnie rosną, Nikkei traci powyżej 0,6%. Ropa od dwóch dni zyskuje, raport pokazujący spadek zapasów w USA oraz groźby spadku podaży zrownoważyły objawy o spowolnieniu gospodarcze. Euro w środę rano można nabyć za 4,67 PLN, a dolara za 4,40 PLN. Dzisiaj zostaną opublikowane polskie dane o koniunkturze konsumenckiej, sprzedaży detalicznej oraz produkcji budowlano-montażowej (10:00 CET). Później wpłyną dane z amerykańskiego rynku mieszkaniowego. Kontrakty terminowe na S&P500 oraz DAX dzisiaj rano mocno zwyżkują, może to oznaczać zielony poranek na europejskich giełdach.

Kajetan Sroczyński

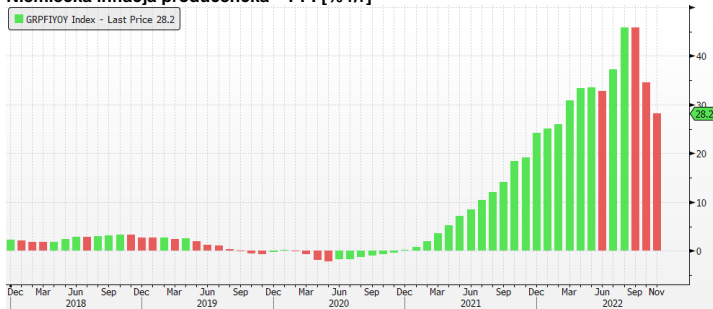
## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Kęty:** Słabe szacunkowe wyniki 4Q'22, zarząd zakłada spadek EBITDA w 2023 o -28% r/r [komentarz BDM];
- PGE:** Spółka zakontraktowała w aukcji rynku mocy na 2027 r. łącznie 1.197,37 MW;
- Energa:** Spółka zakontraktowała 894,46 MW obowiązku mocowego w aukcji na 2027 r.;
- Enea:** Spółka szacuje, że przychody z zakontraktowanych 1.036 MW na '27 mogą wynosić średniorocznie ok. 421 mln PLN;
- Enea, PGE:** Enea podpisała z PGE porozumienia dot. ugodowego załatwienia sporów zw. z umowami sprzedaży praw majątkowych;
- Tauron:** Spółka wybuduje farmę wiatrową o mocy 30 MW w Warblewie;
- Tauron:** Tauron Wydobywa ma umowy w zw. z objęciem systemem wsparcia w zakresie dopłat do redukcji zdolności produkcyjnych;
- Polenergia:** Spółka zakontraktowała 112 MW obowiązku mocowego w aukcji na 2027 r.;
- Allegro:** Allegro 12 grudnia odnotowało rekord sprzedaży dziennej;
- CD Projekt:** Podsumowanie NWZA (20.12.2022r.);
- Ailleron:** Spółka wdroży w ING systemu LiveBank w modelu chmurowym;
- Polimex, Trakcja:** Spółki mają aneks ws. waloryzacji budowy w Olsztynie kwotą maks. 51,3 mln PLN;
- CCC:** Spółka ma aneks dot. zrefinansowana części istniejącego zadłużenia grupy;
- Kruk:** Spółka przydzieliła obligacje serii AN2 o wartości 10 mln PLN; redukcja zapisów: 50,45%;
- BNP:** Bank wprowadza nowy typ finansowania dla firm: ESG Rating-Linked Loan;
- mBank:** Moody's umieścił rating mBanku pod obserwacją w kierunku obniżenia;
- Santander:** KNF podwyższyła bufor systemowy Santander BP do 1% z 0,75%;
- Livechat:** Spółka nabyła domenę text.com;
- Best:** Spółka przydzieliła 135.287 obligacji serii Z1 o łącznej wartości nominalnej 13,5 mln PLN;
- AC:** Akcjonariusze AC SA zdecydowali 16 stycznia o buy backu za max. 35 mln PLN;
- Unibep:** Unibep zawarł z ArcelorMittal Poland umowę na budowę instalacji DeNOx;
- Action:** Spółka nabydzie akcje własne za 4,6 mln PLN;
- Miraculum:** Spółka wznowiła produkcję wody kolońskiej marki Prastara;
- Grupa Żywiec:** W ramach wezwania do sprzedaży akcji Grupy Żywiec zawarto transakcje dotyczące 17.920 akcji;
- Mennica Polska:** Spółka złożyła ofertę nabycia akcji Mennica Towers GGH MT;
- Mo-Bruk:** Spółka wyda 134 mln PLN na modernizację zakładu w Karsach;
- Columbus Energy (NC):** Spółka zakontraktowała w aukcji rynku mocy na 2027 r. 123,9 MW.

## WYKRES DNIA

W centrum uwagi znalazły się niemieckie dane o cenach producentach (PPI) za listopad. Inflacja kosztów produkcji spadła trzeci miesiąc z rzędu do najniższego poziomu od marca '21. Niższe ceny produkcji doprowadziły do wolniejszego wzrostu cen produkcji, które również spadły trzeci miesiąc z rzędu do najniższego poziomu od sierpnia '21. PPI spadło z 34,5% r/r w październiku do 28,2%. Konsensus wynosił 30,6%.

### Niemiecka inflacja produkcyjna – PPI [% r/r]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: wtorek, 20 grudnia 2022

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 763,2	1,1%	-22,2%
WIG30	2 151,5	1,1%	-22,2%
mWIG40	4 102,0	1,3%	-22,5%
sWIG80	17 648,5	-0,8%	-12,0%
WIG	56 656,3	1,0%	-18,2%
NC Index	301,8	-0,8%	-22,6%
WIG Banki	6 128,8	1,5%	-29,1%
WIG Bud	4 099,2	1,2%	8,9%
WIG Chemia	10 674,0	4,4%	8,7%
WIG Dew	2 626,6	0,2%	-7,6%
WIG Energia	2 078,2	0,9%	-14,0%
WIG Games	16 854,4	0,7%	-24,4%
WIG IT	3 951,9	-1,2%	-16,0%
WIG Media	5 752,1	-2,3%	-34,4%
WIG Paliwa	5 976,5	1,6%	-8,0%
WIG Spoż	1 994,4	-0,9%	-55,5%
WIG Surowce	4 537,4	1,4%	0,0%
WIG Odzież	5 524,8	0,3%	-41,7%
DAX	13 884,7	-0,4%	-12,6%
FTSE100	7 370,6	0,1%	-0,2%
CAC40	6 450,4	-0,4%	-9,8%
BUX	45 481,1	0,5%	-10,3%
S&P500	3 821,6	0,1%	-19,8%
DJIA	32 849,7	0,3%	-9,6%
Nasdaq Comp	10 547,1	0,0%	-32,6%
Bovespa	106 864,1	2,0%	1,9%
Nikkei225	26 568,0	-2,5%	-7,7%
Shanghai Comp.	3 073,8	-1,1%	-15,6%
S&P/ASX 200	7 024,3	-1,5%	-5,6%
EUR/PLN	4,67	-0,4%	1,9%
USD/PLN	4,40	-0,5%	9,0%
CHF/PLN	4,75	-0,3%	7,3%
EUR/USD	1,06	0,2%	-6,6%
USD/JPY	131,73	-3,8%	14,5%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	1 751	-15	-0,85%
Kurs zamknięcia	1 781	17	0,96%
Kurs min.	1 743	-13	-0,74%
Kurs max.	1 786	9	0,51%
Wolumen obrotu	31 882	9 975	45,53%
Otwarte pozycje	46 295	2 018	4,56%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	1 732,8	1 724,4	1 763,2	1 763,2	1,1%	492
WIG30	2 107,3	2 106,4	2 151,5	2 151,5	1,1%	535
MWIG40	4 045,4	17 646,5	17 777,1	4 102,0	1,3%	86
SWIG80	17 737,2	4 019,0	4 102,0	17 648,5	-0,8%	25
WIG-PL	57 430,7	57 430,7	58 002,2	58 002,2	1,0%	598
WIG	55 678,2	55 643,3	56 656,3	56 656,3	1,0%	614

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allegro	24,38	25 767	0,8%	-37,3%
Asseco Poland	71,40	5 926	-0,9%	-17,4%
CCC	37,66	2 066	-1,1%	-64,3%
CD Projekt	128,00	12 899	-0,6%	-33,6%
Cyfrowy P.	17,10	10 936	1,2%	-50,7%
Dino	385,10	37 755	1,3%	4,8%
JSW	57,16	6 711	1,2%	63,9%
Kęty	496,00	4 786	-6,4%	-18,7%
KGHM	125,60	25 120	1,5%	-9,9%
Kruk	284,40	5 494	0,0%	-13,0%
LPP	10 030,00	18 598	0,9%	-41,7%
mBank	282,20	11 975	1,1%	-34,9%
Orange	6,41	8 417	3,1%	-24,1%
Pekao	85,60	22 467	2,1%	-29,8%
Pepco	39,38	22 644	1,6%	-15,3%
PGE	6,72	15 082	2,7%	-16,6%
PKN Orlen	63,80	74 068	1,6%	-14,2%
PKO BP	29,51	36 888	1,4%	-34,3%
PZU	34,60	29 878	2,4%	-2,1%
Santander Polska	256,60	26 222	0,2%	-26,4%

mWIG40									
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit st.	577,00	1 373	2,3%	4,2%	Huuuge	23,06	1 943	3,7%	-8,1%
Alior	33,57	4 383	1,0%	-38,6%	ING BSK	158,80	20 660	3,8%	-40,5%
Amrest	19,08	4 189	1,0%	-31,2%	Inter Cars	460,00	6 517	1,9%	-2,7%
Asbis	24,48	1 359	-1,6%	12,8%	Kernel	17,28	1 452	-0,7%	-70,6%
Auto	13,14	1 716	-0,6%	-7,5%	Livechat	105,80	2 724	-0,2%	-9,4%
Azoty	38,00	3 769	6,4%	12,4%	Mabion	21,69	351	-1,0%	-64,5%
Benefit	678,00	1 989	0,0%	6,6%	Mercator	47,30	504	-3,4%	-51,2%
Bogdanka	39,54	1 345	1,4%	23,6%	Millennium	4,57	5 544	0,4%	-44,2%
Budimex	284,50	7 263	3,3%	25,3%	MoBrok	282,00	991	1,8%	-26,8%
Bumehc	57,20	828	-2,0%	166,0%	Neuca	622,00	2 765	2,1%	-26,0%
Ciech	43,26	2 280	3,1%	3,0%	PKP Cargo	15,15	679	5,1%	8,1%
Comarch	173,00	1 407	0,8%	-3,9%	Polenergia	86,50	7 626	0,2%	17,5%
DataWalk	96,30	494	-2,6%	-57,4%	Pracuj	39,00	2 662	-2,9%	-46,2%
Develia	2,51	1 123	-1,6%	-15,5%	Selvita	81,80	1 501	0,1%	-0,2%
Dom Dev.	94,50	2 414	2,3%	-21,3%	STS	17,50	2 739	3,1%	-25,5%
Enea	5,80	3 585	-0,3%	-31,8%	Tauron	2,13	3 733	0,7%	-19,7%
Eurocash	13,31	1 852	-0,6%	22,8%	TEN	129,20	948	-2,1%	-63,0%
Famur	3,20	1 837	0,7%	-4,6%	WP.PL	95,60	2 800	-2,8%	-32,2%
GPW	35,50	1 490	0,3%	-14,3%	XTB	31,62	3 712	-0,6%	88,4%
Handlowy	75,80	9 904	3,1%	28,5%	ZE PAK	23,40	1 189	0,4%	36,8%

Surowce						
	Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
Ropa Brent [USD/bbl]	80,2	0,5%	-0,6%	-6,1%	3,1%	8,4%
Gaz USA HH [USD/MMBTu]	5,5	-6,5%	-21,1%	-21,0%	46,7%	41,5%
Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	105,7	-2,6%	-23,2%	-27,8%	50,2%	-28,1%
CO2 [EUR/t]	87,7	4,2%	-1,1%	3,5%	9,3%	10,4%
Węgiel ARA [USD/t]	230,5	0,0%	-6,7%	-17,4%	67,5%	57,8%
Miedź LME [USD/t]	8 333,8	0,4%	-1,4%	1,3%	-14,4%	-11,9%
Aluminium LME [USD/t]	2 339,0	0,7%	-3,3%	-4,4%	-16,6%	-11,7%
Cynk LME [USD/t]	3 120,5	2,2%	-6,7%	2,3%	-13,1%	-7,5%
Ołów LME [USD/t]	2 194,0	1,0%	-0,1%	0,6%	-6,1%	-5,0%
Stal HRC [USD/t]	670,0	-0,1%	0,8%	2,3%	-53,3%	-59,0%
Ruda żelaza [USD/t]	110,4	0,8%	0,9%	18,3%	-1,9%	-3,7%
Węgiel koksujący [USD/t]	281,1	-0,9%	0,5%	6,2%	-20,0%	-18,9%
Złoto [USD/oz]	1 814,0	1,5%	0,2%	2,6%	-0,8%	1,4%
Srebro [USD/oz]	24,0	4,2%	0,9%	8,0%	2,8%	6,4%
Platyna [USD/oz]	1 007,0	2,3%	-2,7%	-2,9%	3,9%	7,4%
Pallad [USD/oz]	1 711,1	4,2%	-10,6%	-7,3%	-10,5%	-1,9%
Bitcoin USD	16 845,5	1,6%	-5,2%	-1,5%	-63,6%	-65,7%
Pszrenica [USD/bu]	754,5	0,8%	3,5%	-2,2%	-2,1%	-5,6%
Kukurydza [USD/bu]	652,8	0,8%	1,4%	-1,4%	10,0%	9,1%
Cukier ICE [USD/lb]	20,6	2,2%	4,1%	4,8%	11,7%	14,8%

WIG20



WIG20 Index (WIG20) graph 1550 Daily 21JUN2022-21DEC2022

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

21-Dec-2022 07:23:43

S&P500



SPX Index (S&P 500 INDEX) G1598 Daily 21JUN2022-21DEC2022

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

21-Dec-2022 07:23:55

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Kęty

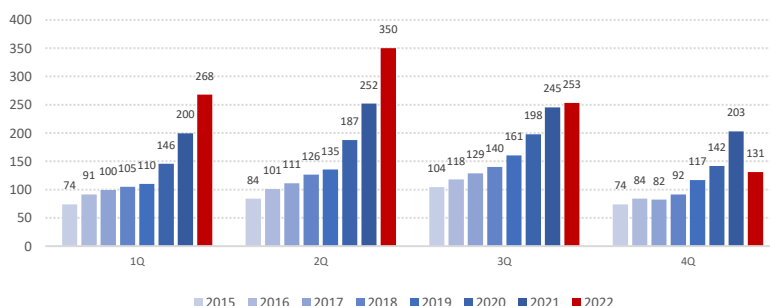
Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 4Q'22 i prognozy na 2023

Szacunkowe wyniki za 4Q'22 [mln PLN]

	4Q'21	4Q'22 szac.	zmiana r/r	4Q'22P zarząd*	odchylenie	2021	2022	zmiana r/r	2022P zarząd	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	1 216,6	1 255,0	3,2%	1 283,7	-2,2%	4 597,6	5 912,0	28,6%	5 940,0	-0,5%
EBITDA	202,9	131,0	-35,4%	108,8	20,4%	899,7	1 002,0	11,4%	980,0	2,2%
EBIT	162,7	89,0	-45,3%	59,5	49,5%	746,0	839,0	12,5%	810,0	3,6%
Zysk (strata) brutto	156,3	---	---	---	---	732,9	---	---	---	---
Zysk (strata) netto	128,3	65,0	-49,4%	50,7	28,3%	594,6	656,0	10,3%	642,0	2,2%
Marża EBITDA	16,7%	10,4%		8,5%		19,6%	16,9%		16,5%	
Marża EBIT	13,4%	7,1%		4,6%		16,2%	14,2%		13,6%	
Marża zysku netto	10,5%	5,2%		3,9%		12,9%	11,1%		10,8%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*prognoza implikowana z prognozy rocznej zarządu i jej wykonania po 3Q'22

EBITDA kwartalnie [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Szacunkowe wyniki 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	4Q'22 S
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>778,9</b>	<b>831,8</b>	<b>838,8</b>	<b>753,8</b>	<b>829,0</b>	<b>887,8</b>	<b>920,0</b>	<b>911,8</b>	<b>990,1</b>	<b>1 154,2</b>	<b>1 236,6</b>	<b>1 216,6</b>	<b>1 500,1</b>	<b>1 648,5</b>	<b>1 507,7</b>	<b>1 255,7</b>
SOG	200,4	192,8	191,3	200,9	245,0	253,5	230,9	208,2	284,5	305,1	299,0	281,5	404,3	398,7	393,3	294,7
SWW	326,5	341,5	329,2	254,1	318,4	323,9	327,8	309,9	370,7	445,7	510,9	491,1	641,7	726,1	610,5	488,7
SSA	328,8	376,4	402,5	354,9	335,1	383,6	439,3	447,1	410,5	492,6	548,1	543,6	585,1	691,0	594,3	559,5
inne	3,9	3,8	3,9	5,5	4,4	4,4	4,5	4,2	4,8	4,9	5,1	4,9	4,9	5,3	5,3	---
wyłączenia	-80,6	-82,7	-88,1	-61,6	-74,0	-77,6	-82,4	-57,6	-80,4	-94,1	-126,5	-104,6	-135,9	-172,6	-95,7	-87,3
<b>EBITDA</b>	<b>110,1</b>	<b>135,5</b>	<b>160,6</b>	<b>117,0</b>	<b>145,6</b>	<b>187,4</b>	<b>198,0</b>	<b>141,5</b>	<b>199,7</b>	<b>251,9</b>	<b>245,2</b>	<b>202,9</b>	<b>267,9</b>	<b>350,3</b>	<b>253,0</b>	<b>130,8</b>
SOG	36,1	36,8	39,1	35,6	50,1	71,5	63,6	43,8	77,0	101,4	57,8	51,9	102,1	98,0	88,2	40,6
SWW	29,7	41,7	49,9	31,0	37,3	43,4	51,4	40,0	52,4	68,7	91,2	73,5	81,9	124,4	74,7	37,9
SSA	45,8	62,4	79,2	50,1	61,1	74,5	89,4	58,3	73,5	91,3	107,4	77,3	98,4	129,7	78,9	59,1
inne/korekty	-1,4	-5,4	-7,6	0,3	-2,9	-2,0	-6,4	-0,6	-3,3	-9,3	-11,2	0,1	-14,5	-1,8	11,2	-6,9
<b>EBIT</b>	<b>76,6</b>	<b>101,3</b>	<b>125,8</b>	<b>81,1</b>	<b>108,4</b>	<b>151,5</b>	<b>161,6</b>	<b>104,3</b>	<b>162,4</b>	<b>213,9</b>	<b>207,1</b>	<b>162,7</b>	<b>229,2</b>	<b>309,6</b>	<b>211,7</b>	<b>88,5</b>
saldo finansowe	-4,9	-7,0	-3,7	-5,6	-5,8	-8,3	-2,3	-4,3	-1,8	-2,3	-2,5	-6,4	-5,1	-12,0	-14,5	---
Zysk brutto	71,8	94,3	122,1	75,5	102,6	143,3	159,3	100,0	160,6	211,5	204,6	156,3	224,2	297,5	197,2	---
<b>Zysk netto</b>	<b>57,9</b>	<b>75,5</b>	<b>99,0</b>	<b>62,4</b>	<b>83,3</b>	<b>121,0</b>	<b>129,0</b>	<b>97,0</b>	<b>137,3</b>	<b>161,8</b>	<b>167,2</b>	<b>128,3</b>	<b>174,8</b>	<b>246,0</b>	<b>170,5</b>	<b>64,7</b>
CFO	123,2	137,5	159,3	142,9	117,3	217,1	204,5	97,7	98,7	93,5	131,5	45,3	84,7	57,6	208,4	---
<b>Dług netto</b>	<b>753,4</b>	<b>734,8</b>	<b>659,1</b>	<b>728,8</b>	<b>665,5</b>	<b>485,7</b>	<b>347,5</b>	<b>586,2</b>	<b>534,5</b>	<b>620,1</b>	<b>841,3</b>	<b>874,9</b>	<b>813,3</b>	<b>931,4</b>	<b>1 015,5</b>	<b>1 250,0</b>
<b>Marża EBITDA</b>	<b>14,1%</b>	<b>16,3%</b>	<b>19,1%</b>	<b>15,5%</b>	<b>17,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,5%</b>	<b>15,5%</b>	<b>20,2%</b>	<b>21,8%</b>	<b>19,8%</b>	<b>16,7%</b>	<b>17,9%</b>	<b>21,2%</b>	<b>16,8%</b>	<b>10,4%</b>
SOG	18,0%	19,1%	20,4%	17,7%	20,4%	28,2%	27,5%	21,0%	27,1%	33,2%	19,3%	18,4%	25,3%	24,6%	22,4%	13,8%
SWW	9,1%	12,2%	15,2%	12,2%	11,7%	13,4%	15,7%	12,9%	14,1%	15,4%	17,9%	15,0%	12,8%	17,1%	12,2%	7,8%
SSA	13,9%	16,6%	19,7%	14,1%	18,2%	19,4%	20,4%	13,0%	17,9%	18,5%	19,6%	14,2%	16,8%	18,8%	13,3%	10,6%
<b>Marża EBIT</b>	<b>9,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>15,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>13,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,6%</b>	<b>11,4%</b>	<b>16,4%</b>	<b>18,5%</b>	<b>16,7%</b>	<b>13,4%</b>	<b>15,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>7,1%</b>
<b>Marża zysku netto</b>	<b>7,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>11,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>13,6%</b>	<b>14,0%</b>	<b>10,6%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,7%</b>	<b>14,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>5,1%</b>

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Komentarz BDM do 4Q'22:

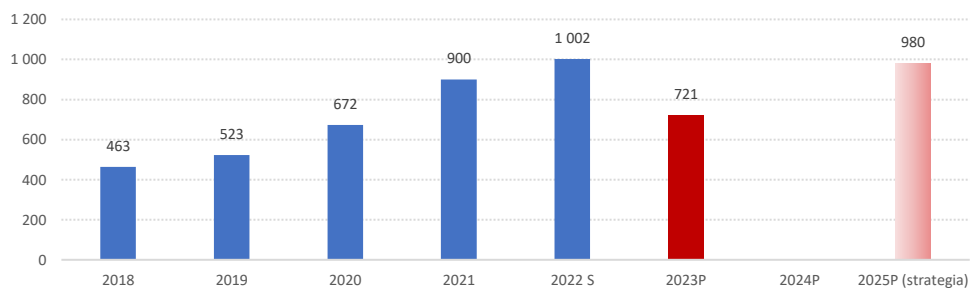
- Szacunkowe wyniki za 4Q'22 są wyraźnie słabsze r/r. EBITDA spadła do 131 mln PLN (-35% r/r). Jest to także poziom niższy niż w 4Q'20 (142 mln PLN), natomiast lepszy niż w 4Q'19 (117 mln PLN).
- Oceniamy, że, mimo sygnalizacji już przez zarząd po 3Q'22, że końcówka roku będzie trudniejsza, EBITDA w 4Q'22 jest niższa niż oczekiwania rynku (konsensus naszym zdaniem zakładał przekroczenie o kilkadziesiąt mln PLN prognozy 1,00 mld PLN EBITDA w całym roku, a wynik jest na poziomie dokładnie 1,00 mld PLN).
- Dług netto ma wynieść 1,25 mld PLN. Po 3Q'22 było to 1,02 mld PLN.
- Sprzedaż wolumenowo spadła o kilka (SOG) lub kilkanaście procent (SWW i SSA). Natomiast wartościowo małe wzrosty w SOG i SSA, natomiast porównywalnie w SWW.
- Na poziomie EBITDA segmentów największy spadek r/r w SWW.
- Zarząd podał, że trwająca na rynku korekta popytu wynikająca z wysokich stanów magazynowych po stronie odbiorców została pogłębiona przez wysokie koszty energii, rosnącą inflację oraz wysokie stopy procentowe. W przypadku rynku polskiego doprowadziło to do znacznego ograniczenia popytu, w szczególności wśród klientów z branży budowlanej.

**Prognoza zarządu na 2023 [mln PLN]**

	2018	2019	2020	2021	2022 S	2023P
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>2 993</b>	<b>3 203</b>	<b>3 549</b>	<b>4 598</b>	<b>5 912</b>	<b>5 271</b>
SOG	707	785	938	1 170	1 491	1 156
SWW	1 270	1 251	1 280	1 818	2 467	2 333
SSA	1 292	1 463	1 605	1 995	2 430	2 294
inne	15	17	17	20	16	---
wyłączenia	-291	-313	-292	-406	-492	-512
<b>EBITDA</b>	<b>463</b>	<b>523</b>	<b>672</b>	<b>900</b>	<b>1 002</b>	<b>721</b>
SOG	119	148	229	288	329	195
SWW	163	152	172	286	319	231
SSA	190	237	283	349	366	313
inne/korekty	-8	-14	-12	-24	-12	-18
<b>EBIT</b>	<b>338</b>	<b>385</b>	<b>526</b>	<b>746</b>	<b>839</b>	<b>537</b>
saldo finansowe	-21	-21	-21	-13	---	-92
Zysk brutto	317	364	505	733	---	445
<b>Zysk netto</b>	<b>268</b>	<b>295</b>	<b>430</b>	<b>595</b>	<b>656</b>	<b>388</b>
<b>Dług netto</b>	<b>774</b>	<b>729</b>	<b>586</b>	<b>875</b>	<b>1 250</b>	<b>1 441</b>
<b>Marża EBITDA</b>	<b>15,5%</b>	<b>16,3%</b>	<b>18,9%</b>	<b>19,6%</b>	<b>16,9%</b>	<b>13,7%</b>
SOG	16,8%	18,8%	24,4%	24,6%	22,1%	16,9%
SWW	12,8%	12,2%	13,4%	15,7%	12,9%	9,9%
SSA	14,7%	16,2%	17,7%	17,5%	15,1%	13,6%
<b>Marża EBIT</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,0%</b>	<b>14,8%</b>	<b>16,2%</b>	<b>14,2%</b>	<b>10,2%</b>
<b>Marża zysku netto</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,9%</b>	<b>11,1%</b>	<b>7,4%</b>

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**EBITDA rocznie [mln PLN]**



Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Główne założenie prognoz zarządu na 2023:**

- W 1H'23 będzie kontynuowana korekta w długoterminowym trendzie wzrostowym na wyroby wyciskane z aluminium na rynku europejskim.
- Oczekiwana jest poprawa sytuacji w 2H'23 wraz ze spadkiem ponadnormatywnych zapasów magazynowych z 1H'22 (niedobór surowców na skutek wojny w Ukrainie).
- Zarząd zakłada normalizację marż, szczególnie w SWW i SOG oraz negatywny wpływ presji konkurencyjnej.
- Zarząd zakłada działania zwiększające wydajność produkcji oraz efektywność kosztową.
- Spółka zakłada wzrost kosztów energii o +58% r/r (323 mln PLN), a kosztów wynagrodzeń o 9% r/r (657 mln PLN).
- Zakładana przez zarząd EBITDA na 2023 ma odpowiadać założeniom ze strategii na lata 2021-25, natomiast wynik netto ma być 7% niższy niż założenia ze strategii na ten rok (efekt kosztów finansowych, założono -92 mln PLN salda finansowego, z drugiej strony założono rozpoznanie aktywa podatkowego na 30 mln PLN).
- Główne założenia makroekonomiczne przyjęte przez zarząd na 2023: PKB w Polsce +1,3%, inflacja: 11,7%, średnia cena aluminium: 2200 USD/t, USD/PLN=4,74, EUR/PLN=4,74.
- Prognoza 2023 uwzględnia wypłatę dywidendy w wysokości 85% skonsolidowanego zysku netto za 2022 rok (rekomendacja zarządu zostanie przedstawiona w roku 2023 w oparciu o ocenę aktualnej i przewidywanej sytuacji spółki), co implikuje ok. 58 PLN/akcję (taki sam procentowy poziom wypłaty za 2023P będzie implikował 34 PLN/akcję).
- Zakładany CAPEX to 387 mln PLN a dług netto na koniec 2023: 1,44 mld PLN.
- Dzięki uruchamianym sukcesywnie od 2023 roku nowym mocom produkcyjnym SWW (1Q'23 oraz 1Q'24) oraz SSA (4Q'23) zarząd zakłada, że umocnią one swoją pozycję w Europie.

**Komentarz BDM do prognozy'23:**

- Zakładany poziom 721 mln PLN EBITDA oznacza wynik niewiele wyższy niż osiągnięty w 2020 roku (spółka miała wtedy 672 mln PLN) i dużo słabszy niż w latach 2021-22.
- Spółka zakłada, że największy ubytek EBITDA r/r nastąpi w SOG (195 mln PLN vs 329 mln PLN w 2022), wynik w tym segmencie ma być poniżej 2020 roku.
- W przypadku SWW i SSA zakładany jest spadek wyniku do mniej więcej średniej z lat 2020-21.
- W 2H'22, kiedy następowała już normalizacja popytu i marż, spółka miała 384 mln PLN EBITDA, prognoza na 2023 implikuje średnio po 361 mln PLN w półroczu. Należy prawdopodobnie zakładać słabszy wynik 1H vs 2H.
- Oceniamy, że przedstawione prognozy mogą być poniżej obecnego konsensusu sell-side, który w naszej ocenie kształtować się mógł ostatnio w okolicy 850+ mln PLN. Jednocześnie historycznie spółka zwykle przekracza swoje pierwotne prognozy.
- Telekonferencja z zarządem dziś o 11:00

<b>PGE</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- PGE w wyniku aukcji rynku mocy na rok 2027 zakontraktowała łącznie 1.197,37 MW obowiązku mocowego dla jednostek należących do grupy PGE, w tym: 794,58 MW w kontrakcie 17-letnim, 179,625 MW w kontraktach 7-letnich, 223,169 MW w kontraktach rocznych. Cena zamknięcia aukcji na 2027 rok wyniosła 406,35 PLN/kW/rok.</li><li>- Łączny zakontraktowany przez jednostki należące do Grupy PGE wolumen obowiązków mocowych na rok 2027, z uwzględnieniem kontraktów wieloletnich zawartych w aukcjach na lata 2021-2026 wynosi 9.413,619 MW.</li></ul>
<b>Energia</b>	<p>Energia zakontraktowała ostatecznie łącznie 894,461 MW obowiązku mocowego dla swoich jednostek w wyniku aukcji głównej rynku mocy na rok 2027. Przychody z tytułu zawartych kontraktów mogą wynieść ok. 363,5 mln PLN w 2027 r.</p>
<b>Enea</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Grupa szacuje, że przychody grupy kapitałowej z rynku mocy, dla jednostek istniejących z umową mocową na 1 rok i zakontraktowanych 1.036 MW, mogą wynosić średniorocznie ok. 421 mln PLN.</li><li>- Natomiast wszystkie szacowane przychody grupy kapitałowej Enea na 2027 rok z rynku mocy, uwzględniające wcześniej zakontraktowane obowiązki mocowe, wyniosą ok. 641 mln PLN.</li><li>- Spółka zakontraktowała w aukcji rynku mocy na 2027 r. łącznie nie mniej niż 1.036 MW obowiązku mocowego. Portfel umów mocowych obecnie wynosi nie mniej niż 1.952 MW na rok 2027.</li><li>- PGE w wyniku aukcji rynku mocy na rok 2027 zakontraktowała łącznie 1.197,37 MW obowiązku mocowego. Cena zamknięcia aukcji na 2027 rok wyniosła 406,35 PLN/kW/rok.</li></ul>
<b>Enea, PGE</b>	<p>Enea podpisała ze spółkami z grupy PGE porozumienia dotyczące ugodowego załatwienia sporów związanych z umowami sprzedaży praw majątkowych. Zawisłe spory sądowe mają zostać zakończone zapłatą na rzecz PGE Energia Odnawialna oraz PGE Energia Ciepła należności w łącznej wysokości około 262,8 mln PLN.</p>
<b>Polenergia</b>	<p>Polenergia Elektrociepłownia Nowa Sarzyna, spółka zależna Polenergii, zawarła umowę na 112 MW obowiązku mocowego na rok dostaw 2027.</p>
<b>Tauron</b>	<p>Tauron wybuduje w Warblewie (pomorskie) farmę wiatrową obejmującą 15 turbin o łącznej mocy 30 MW. To trzynasta wiatrowa inwestycja spółki.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Tauron Wydobycie zawarł umowy w związku z objęciem systemem wsparcia w zakresie dopłat do redukcji zdolności produkcyjnych. Z Ministrem Aktywów Państwowych zawarta została umowa o podwyższenie kapitału zakładowego, a ze Skarbem Państwa umowa objęcia akcji w podwyższonym kapitale zakładowym spółki.</li><li>- Dopłata do redukcji zdolności produkcyjnych nastąpi w formie podwyższenia kapitału zakładowego w zamian za wniesiony przez Skarb Państwa wkład niepieniężny w postaci skarbowych papierów wartościowych - obligacji skarbowych. Podwyższenie kapitału zakładowego nastąpi w ramach kapitału docelowego, na podstawie podjętej w dniu 20 grudnia 2022 r. uchwały zarządu Tauron Wydobycie.</li><li>- Kapitał zostanie podwyższony w trybie subskrypcji prywatnej, z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru, o kwotę 10 PLN, tj. do kwoty 400.286.800 PLN, poprzez emisję jednej imiennej, zwykłej akcji serii M o wartości nominalnej 10 PLN w zamian za wkład niepieniężny w postaci 203.603 sztuk obligacji.</li><li>- Wartość środków pieniężnych uzyskanych ze sprzedaży obligacji przez spółkę szacowana jest na 177,6 mln PLN.</li></ul>
<b>Tauron, PGE</b>	<p>Po mrożeniu cen czas na liczenie strat. W efekcie pakietu mrożącego ceny energii straty tylko trzech spółek energetycznych są szacowane na 1,5 mld PLN. Niewiadomą są koszty Tauronu i PGE. - Parkiet</p>
<b>Ailleron</b>	<p>Ailleron Outsourcing Services - spółka zależna Ailleron - podpisała z ING Bankiem Śląskiem umowę na wdrożenie systemu LiveBank w oparciu o technologię chmury publicznej w modelu SaaS. Stroną przedmiotowej umowy jest również Operator Chmury Krajowej, której zadaniem będzie świadczenie usługi chmurowej oraz wsparcie w zakresie zapewnienia zgodności wykorzystywanych usług chmurowych z wymogami prawa.</p>
<b>CD Projekt</b>	<p>Podsumowanie NWZA CD Projektu (20.12.2022r.):</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- link: <a href="https://www.youtube.com/watch?v=fSyck31o42c">https://www.youtube.com/watch?v=fSyck31o42c</a> ;</li><li>- akcjonariusze CDR zagłosowali za zaniechaniem realizacji programu motywacyjnego na lata 2020-2025;</li><li>- NWZ przegłosowało uchwałę w sprawie Programu motywacyjnego na lata 2023-2027, ale nie przyjęło uchwały o emisji warrantów subskrypcyjnych w celu realizacji programu motywacyjnego z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Wymagano progu 4/5 głosów, którego projekt tej uchwały nie uzyskał.</li><li>- „Nie przegłosowanie możliwości emisji kapitału powoduje, że my nie mamy w tej chwili programu motywacyjnego. Stary pozostaje w mocy, ale on nie działa. Programy tego typu są istotnym czynnikiem zatrzymywania utalentowanych pracowników. W naszej branży jest to super ważne. Jestem przekonany, że taki program jest w interesie naszych akcjonariuszy. <u>Będziemy dalej pracowali, żeby zaproponować program, który zyska ich akceptację</u>” - Adam Kiciński. Ponadto zapewnił, że jest otwarty na wszelkie propozycje zmian w projekcie ze strony akcjonariuszy, które mogłoby umożliwić wprowadzenie w życie programu motywacyjnego;</li><li>- powołano Marcina Iwińskiego do rady nadzorczej CD Projektu;</li></ul>

<b>Allegro</b>	Allegro 12 grudnia odnotowało rekord sprzedaży dziennej. W tygodniu 12-18 grudnia stronę główną Allegro odwiedzało ponad 720 osób na minutę.
<b>CCC</b>	CCC podpisało aneks do umowy kredytu z czerwca 2021 r. oraz umów finansowania bankowego, na podstawie którego zostanie zrefinansowana część istniejącego zadłużenia grupy. Termin spłaty zrefinansowanej części zadłużenia finansowego ustalono na 24 miesiące od zawarcia aneksu. Jednocześnie CCC zredukowało zadłużenie o kwotę 50 mln PLN.
<b>Polimex, Trakcja</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Konsorcjum Polimeksu Mostostal, Polimeksu Infrastruktura i Trakcji zawarło z Gminą Olsztyn aneks do umowy na rozbudowę linii tramwajowych. Na mocy aneksu, w związku z wystąpieniem okoliczności siły wyższej związanych z wojną w Ukrainie, a także pandemią wirusa Sars-Cov2 postanowiono, że wynagrodzenie należne wykonawcy będzie waloryzowane na podstawie wartości wskaźnika waloryzacji. Maksymalna łączna kwota waloryzacji nie przekroczy 51,3 mln PLN netto (50% kwoty waloryzacji przypadnie na członków konsorcjum z grupy kapitałowej Polimex Mostostal).</li><li>- Waloryzacja dokonywana będzie w ujęciu miesięcznym, za miesiące od marca 2022 roku do października 2023 roku.</li><li>- Na mocy aneksu konsorcjum zrzeka się względem zamawiającego roszczeń m.in. z tytułu zmiany wysokości wynagrodzenia wykonawcy w związku z okolicznościami nadzwyczajnymi.</li><li>- W czerwcu 2021 r. konsorcjum w składzie Polimex Mostostal, Polimex Infrastruktura i Trakcja podpisało z Olsztynem umowę rozbudowę linii tramwajowych za 327,8 mln PLN netto.</li></ul>
<b>BNP</b>	BNP Paribas Bank Polska wprowadza do oferty ESG Rating-Linked Loan - kredyt dla przedsiębiorstw, w którym poprawa wyniku ratingu ESG może obniżyć koszt finansowania. Aby wesprzeć nową formułę finansowania, bank nawiązał współpracę z EcoVadis - globalną agencją prowadzącą ratingi ESG.
<b>mBank</b>	Agencja Moody's umieściła długoterminowy rating mBanku pod obserwacją w kierunku jego obniżenia oraz poszerzyła obserwację długoterminowego ratingu depozytów Banku Millennium.
<b>Santander</b>	KNF podwyższył bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym Santander Bank Polska do 1% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko z 0,75% wcześniej.
<b>AC</b>	Akcjonariusze AC SA zdecydują podczas walnego zgromadzenia zwołanego na 16 stycznia o skupie akcji w celu umorzenia i przeznaczeniu na ten cel maksymalnie 35 mln PLN, wynika z projektów uchwał. Cena nabycia jednej akcji wyniesie 40 PLN.
<b>Miraculum</b>	Miraculum wznowiło produkcję wody kolońskiej marki Prastara.
<b>Kruk</b>	Kruk podjął uchwałę w przedmiocie dokonania przydziału obligacji serii AN2 o łącznej wartości emisyjnej 10 mln PLN, emitowanych w ramach IX Programu Emisji Obligacji, podała spółka. Redukcja zapisów wyniosła 50,45%.
<b>Livechat</b>	Livechat Software zawarł umowę i zrealizował transakcję zakupu domeny text.com. Domena może odgrywać istotną rolę w strategii marketingowej spółki w przyszłości, podkreślono. Wartość umowy nie została ujawniona.
<b>Unibep</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Unibep zawarł z ArcelorMittal Poland umowę na budowę instalacji DeNOx w zakładzie w Zdzeszowicach. Wynagrodzenie wynosi 58 mln PLN netto. Unibep szacuje, że wartość portfela w segmencie budownictwa energetyczno-przemysłowego w czwartym kwartale 2022 r. i na lata kolejne wynosi ok. 770 mln PLN netto.</li><li>- Przedmiotem umowy jest zaprojektowanie, wybudowanie i włączenie do istniejącego układu technologicznego EC II w Zdzeszowicach instalacji odzotowania spalin dla trzech kotłów OPG-140.</li><li>- Zakończenie realizacji inwestycji nastąpi w 1Q'26.</li></ul>
<b>Grupa Żywiec</b>	W wyniku wezwania do sprzedaży akcji Grupy Żywiec zawarto transakcje dotyczące łącznie 17.920 akcji spółki. Akcje były nabywane po cenie 486,1 PLN za sztukę.
<b>Action</b>	W odpowiedzi na zaproszenie Action do sprzedaży akcji spółki złożono oferty na łącznie 528.472 akcje. Stopa alokacji oferowanych do nabycia akcji wyniosła 56,8%. Spółka nabędzie 300 tys. akcji po cenie 15,3 PLN za sztukę, czyli łącznie za 4,6 mln PLN.
<b>Skotan</b>	Skotan będzie działać pod nazwą onesano - wynika z podjętej przez NWZ uchwały dotyczącej zmiany statutu spółki.
<b>Best</b>	Best przydzielił 135.287 obligacji serii Z1 o łącznej wartości nominalnej ok. 13,5 mln PLN.
<b>Mennica Polska</b>	Spółka zależna Mennicy złożyła ofertę nabycia 50% akcji spółki Mennica Towers GGH MT, udziałów w spółce GGH MT oraz zapewnienia spłaty wyemitowanych przez nią obligacji. Łączna wartość transakcji to 141,4 mln EUR.
<b>Mo-Bruk</b>	Mo-Bruk zawarł z firmą AB Industry wartą 134 mln PLN netto umowę na generalne wykonawstwo inwestycji polegającej na modernizacji instalacji termicznego przekształcania odpadów w zakładzie w Karsach.

**Wielton**

Wielton mierzy się ze spadającym rynkiem. Wyzwaniem dla producenta naczep i przyczep będzie spadek popytu. Presja na marże osłabnie. - Parkiet

**Benefit Systems**

Kontynuujemy otwieranie nowych klubów zarówno w Polsce, jak i na rynkach zagranicznych. W 2023 roku chcemy otworzyć co najmniej osiem nowych klubów. Nie wykluczamy mniejszych przejęć w Polsce, jak wiadomo rozważamy też nabycie wybranych klubów od Calypso Fitness. Cały czas inwestujemy również w rozwój rynków zagranicznych, w tym w rynek turecki, w technologię, a także w nowy produkt MultiLife - mówi Bartosz Józefiak, członek zarządu Benefit Systems. - Parkiet

**Columbus Energy (NC)**

Columbus Energy w wyniku aukcji rynku mocy na rok 2027 zakontaktował 123,852 MW obowiązku mocowego w kontrakcie 17-letnim, dla magazynu energii o pojemności 532 MWh. Cena zamknięcia aukcji głównej na rok dostaw 2027 wyniosła 406,35 PLN/kW/rok.

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 32  
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 21.12.2022 roku, 08:00 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 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 dodatniej 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 dodatniej 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 wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi- informacje znajdują się pod adresami:  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-emitenta>  
<https://www.gpw.pl/animatorzy-ryнку>  
<https://newconnect.pl/czlonkowie-animatorzy-ryнку>  
<https://gpcatalyst.pl/uczestnicy-catalyst-lista-animatorow>

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.