

Ostatnia rekomendacja BDM (2024-07-22):

**KUPUJ z ceną docelową 14,05 PLN/akcję ([link](#))**

Analityk:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

## KOMENTARZ BDM DO WYNIKÓW CYFROWY POLSAT ZA Q2 2024

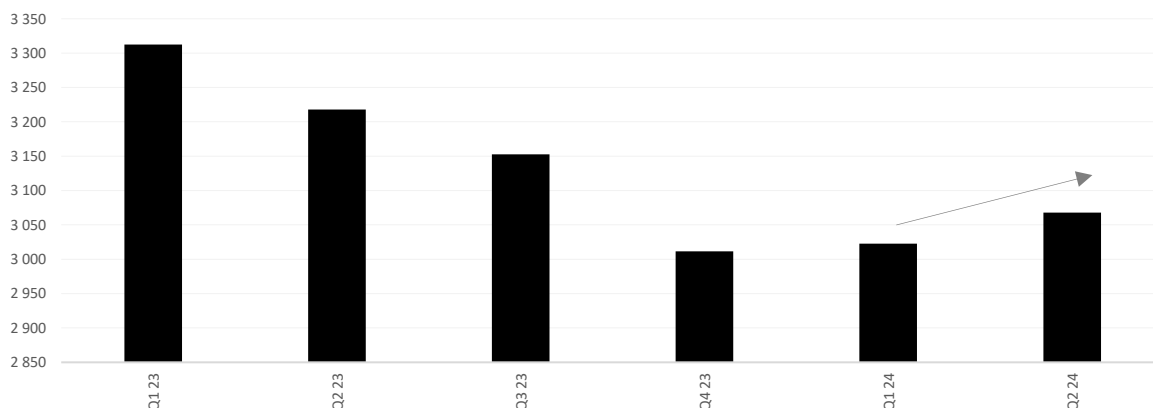
**Pozytywnie odbieramy wyniki za Q2 2024. Zaprezentowane dane operacyjne, według nas, wskazują na utrwalenie pozytywnych impulsów dla dalszej części 2024 roku. Aktualnie pozycjonujemy walory CPS jako jeden z ciekawszych obszarów inwestycyjnych w grupie dużych podmiotów notowanych na GPW. Utwierdzamy się również w przekonaniu wyrażonym po publikacji wyników Orange Polska za Q2 2024: „... OPL wyczerpał potencjał by w 2024 roku wyróżniać się in plus na tle CPS, co było widoczne przez cały ubiegły 2023 rok.”**

W Q2 2024 na poziomie skonsolidowanym odczyt skor. EBITDA okazał się o 5,7% wyższy w relacji r/r i 3% ponad nasze wcześniejsze założenia (843,9 mln PLN versus 815,7 mln PLN). Skor. EBITDA segmentu B2C i B2B wyniosła ok 625,2 mln PLN, co oznacza spadek o 1,5% r/r i te dane są 4% ponad nasze założenia. W segmencie mediowym skor. EBITDA skor. spadła o 7,3% r/r do poziomu 145,2 mln PLN (poniżej naszych oczekiwań). Z kolei skor. EBITDA w segmencie zielonej energii to 71,4 mln PLN (znacząca poprawa względem poprzednich kwartałów i powyżej naszych założeń).

### Wyniki CPS w Q2 2024 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q2 23	Q2 24	y/y	Q2 23 LTM	Q2 24 LTM	y/y	Q2 24E	realizacja
Przychody razem	3 289,8	3 454,3	5,0%	13 189,6	13 996,5	6,1%	<b>3 479,4</b>	99%
detaliczne od klientów indyw. i biznesowych	1 734,8	1 784,4	2,9%	6 972,7	7 073,5	1,4%	1 780,8	100%
hurtowe	859,0	848,2	-1,3%	3 490,1	3 326,5	-4,7%	821,6	103%
sprzedaż sprzętu	483,6	432,8	-10,5%	1 986,6	1 811,9	-8,8%	440,1	98%
pozostałe	212,4	388,9	83,1%	740,2	1 784,6	141,1%	436,9	89%
Koszty operacyjne	-2 945,0	-3 085,8	4,8%	-11 787,6	-12 854,0	-9,5%	<b>-3 132,7</b>	99%
amortyzacja, utrata wartości i likwidacja	-468,7	-455,7	-2,8%	-1 846,4	-1 905,9	-3,2%	-475,2	96%
wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	-274,9	-296,4	7,8%	-1 093,3	-1 207,6	-10,4%	-296,9	100%
inne koszty	-2 201,4	-2 333,7	6,0%	-8 847,9	-9 740,5	-10,3%	-2 360,6	99%
Wynik ze sprzedaży jedn. zależnej i stow.	0,0	0,0		153,2	229,7	49,9%	0,0	
Pozostałe przychody / koszty	-15,0	27,5		-30,6	159,6		3,0	917%
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>798,5</b>	<b>843,9</b>	<b>5,7%</b>	<b>3 217,8</b>	<b>3 068,0</b>	<b>-4,7%</b>	<b>815,7</b>	<b>103%</b>
EBIT	329,8	396,0	20,1%	1 524,6	1 531,8	0,5%	349,8	113%
Wynik działalności inwestycyjnej	21,0	84,2	301,0%	52,7	224,0	325,0%	81,2	104%
Saldo finansowe netto	-300,7	-267,1		-998,8	-993,9		-267,0	100%
Wynik brutto	40,2	213,2	430,3%	644,5	781,3	21,2%	163,9	130%
<b>Wynik netto</b>	<b>-7,3</b>	<b>146,4</b>		<b>453,4</b>	<b>547,8</b>	<b>20,8%</b>	<b>100,3</b>	<b>146%</b>
Skor. EBITDA według segmentów:								
Segment usług B2C i B2B	635,0	625,2	-1,5%	2 793,1	2 463,7	-11,8%	602,8	104%
Segment mediowy: TV i online	156,7	145,2	-7,3%	501,9	470,4	-6,3%	157,5	92%
Segment nieruchomości	6,0	2,1	-65,0%	24,2	20,3	-16,1%	5,6	
Segment zielonej energii	0,0	71,4		0,0	71,8		49,8	143%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Historyczne odczyty skor. EBITDA w ujęciu LTM [PLN m]**


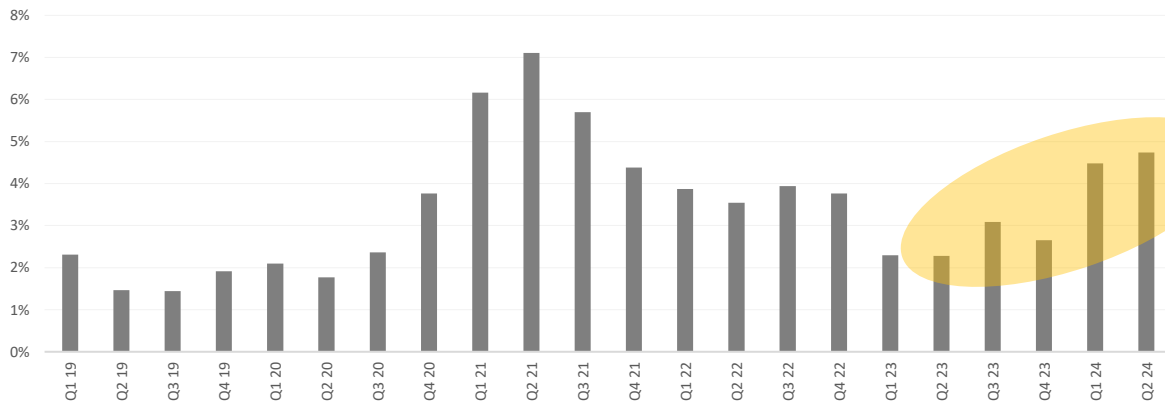
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Zauważamy kolejny mocny odczyt ARPU w usługach kontraktowych. W Q2 2024 ARPU wyniosło 75,2 PLN, czyli było wyższe o 4,7% r/r (w Q1 224 dynamika wzrostu wyniosła 4,5% r/r). Przypominamy, że średnio w poszczególnych kwartałach 2023 roku dynamika APPU była w okolicy 2,6%.

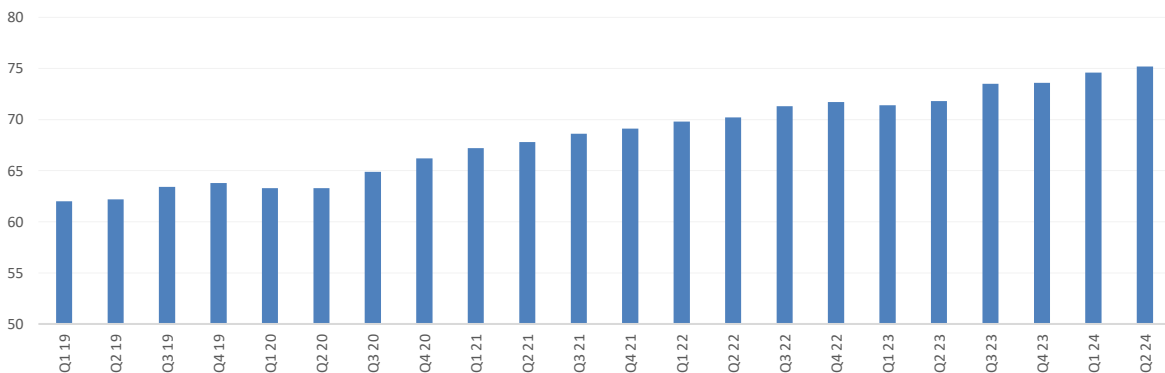
W Q2 2024 skor. EBITDA w segmencie B2C i B2B wyniosła 625,2 mln PLN (bez zysku 21,1 mln PLN ze sprzedaży IPv4). Jest to odczyt powyżej naszych oczekiwań. Przypominamy, że kluczowa dywizja biznesowa w Q3 i Q4 2023 wykazywała erozję skor. EBITDA na poziomie ponad 13% r/r. W Q1 2024 erozja wyniku wyniosła 4,4% r/r. Z kolei dane za Q2 2024 wskazują, że skor. EBITDA segmentu w relacji r/r była niższa już tylko o 1,5% r/r. W naszym ostatnim raporcie analitycznym z lipca spodziewaliśmy się powrotu do dodatnich dynamik r/r odczytów skor. EBITDA segmentu w Q4 2024.

Wyniki segmentu mediowego okazały się niższe niż zakładaliśmy. Zwracamy jednak uwagę na specyfikę minionego kwartału i wydarzenia sportowe, które nie były emitowane na antenach spółki. W Q2 2024 dynamika rynku reklamy tv wyniosła 5,7% r/r. Przychody z reklamy tv i sponsoringu w spółce w Q2 2024 wzrosły o 4,8% r/r. Zwracamy też uwagę, że spółka po Q2 2024 podwyższyła swoje założenia całoroczne dla rynku reklamy tv. Obecnie CPS oczekuje, iż wpływy z reklamy i sponsoringu w całym 2024 roku mogą rosnąć w średnim jednocyfrowym tempie.

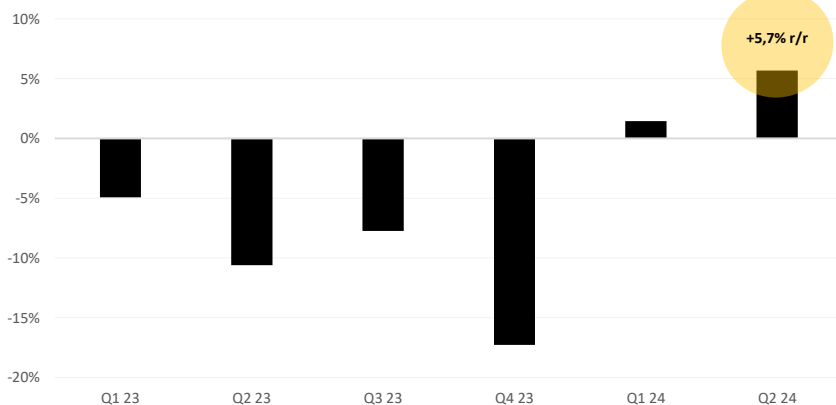
Drugi kwartał z rzędu wyniki segmentu zielona energia są dla nas pozytywnym zaskoczeniem. Przypominamy, że w lutym'24 spółka rozpoczęła rozruch techniczny na farmie Człuchów (o mocy 72,6 MW). Z kolei pod koniec czerwca'24 nastąpił rozruch techniczny na farmie Przyrów (o mocy 50,4 MW).

**Historyczne odczyty dynamiki r/r ARPU na klienta B2C**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Historyczne odczyty ARPU na klienta B2C [PLN]**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Dynamika r/r dla EBITDA skor. w poszczególnych kwartałach 2023 i w Q1 2024**


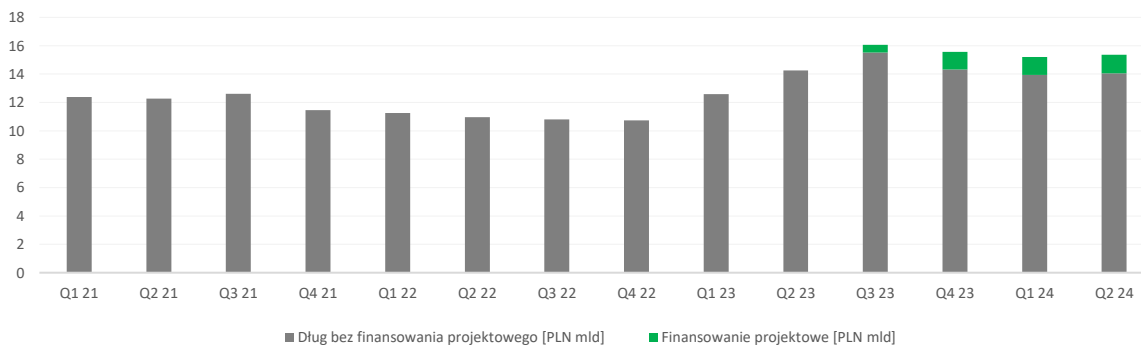
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

## DŁUG FINANSOWY

Dług finansowy netto na koniec Q2 2024 wyniósł ok 12,31 mld PLN (bez uwzględnienia wartości posiadanego pakietu Asseco oraz akcji własnych). Wskaźnik dług netto do EBITDA LTM na koniec czerwca'24 wyniósł 3,59x (na koniec marca'24 było to 3,7x), a z wyłączeniem finansowania projektowego było to 3,3x (na koniec marca'24 było to 3,4x).

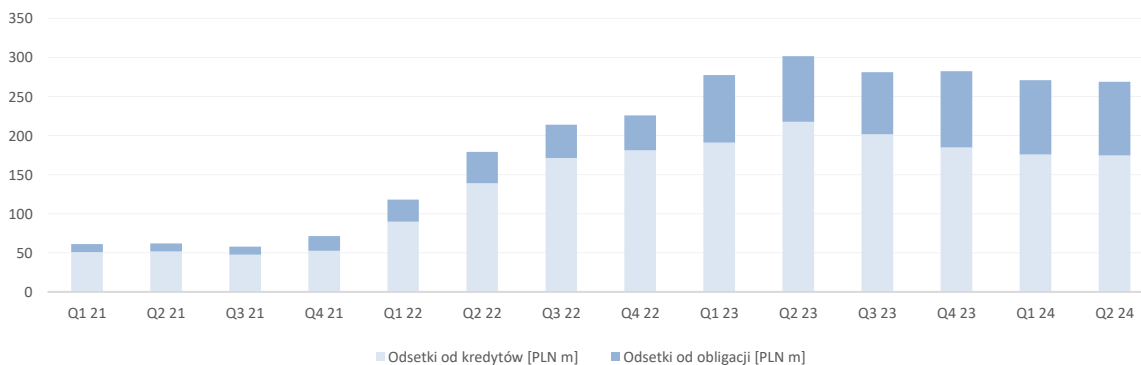
Zdecydowana większość długu spółki oparta jest o zmienną stopę. Średnioważony koszt odsetek od kredytów i obligacji (bez finansowania projektowego i kosztów leasingu) w Q2'24 wyniósł 8,3%.

**Zadłużenie brutto CPS (z podziałem na finansowanie projektowe – energetyka)**



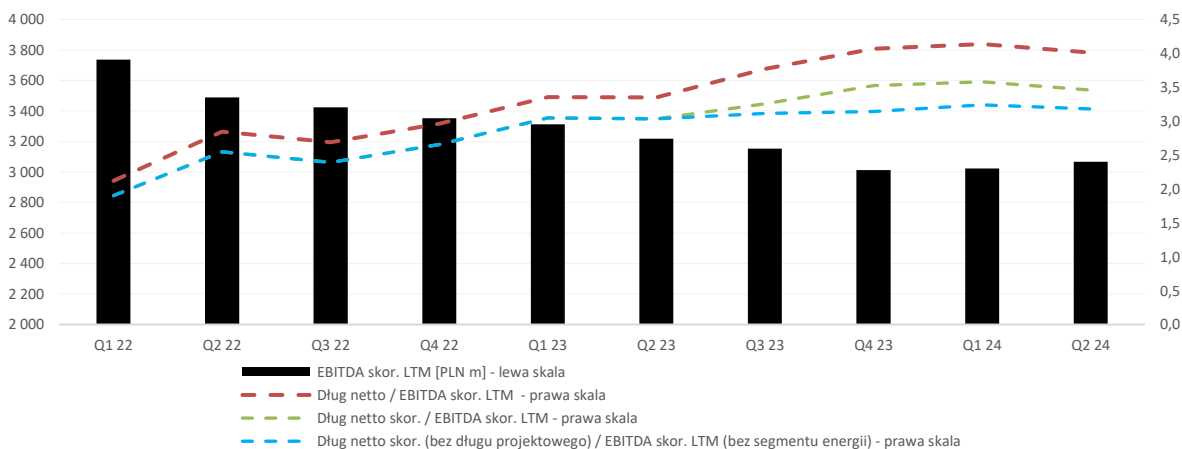
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Koszty odsetkowe brutto dotyczące kredytów i pożyczek oraz obligacji**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA w ujęciu LTM (odczyty historyczne)**



Dług netto skorygowany = Dług netto z uwzględnieniem wartości pakietu Asseco oraz wartości rynkowej akcji własnych

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**
**Maciej Bobrowski**

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

**Krzysztof Pado**

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

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 38  
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl  
[gry komputerowe](#)

**Anna Tobiasz**

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

**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji  
Doradca Inwestycyjny  
tel. (032) 208 14 39  
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**
**Leszek Mackiewicz**

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

**Piotr Dedećus**

tel. (022) 62-20-100  
e-mail: piotr.dedecjus@bdm.pl

**Maciej Fink-Finowicki**

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

**Tomasz Grzeszczyk**

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

**Piotr Komorowski**

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

**Historia rekomendacji na temat spółki:**

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
<b>kupuj</b>	<b>14,05</b>	<b>kupuj</b>	<b>13,39</b>	<b>2024-07-22</b>	<b>09:52 CEST</b>	<b>11,52</b>	<b>85 877</b>
kupuj	13,39	wznowienie	---	2024-05-08	12:32 CEST	10,5	86 645
akumuluj	28,49	akumuluj	26,36	15.05.2017	13:12 CEST	26	61 607
akumuluj	26,36	akumuluj	24,65	15.09.2016	09:08 CEST	23,9	46 989
akumuluj	24,65	trzymaj	24,21	11.02.2016		21,6	43 687
trzymaj	24,21	redukuj	20,11	26.10.2015		24,81	51 157
redukuj	20,11	akumuluj	18,7	19.01.2015		22,13	50 230
akumuluj	18,7	trzymaj	15,15	30.01.2013		16,93	47032
trzymaj	15,15	akumuluj	13,44	25.09.2012		14,6	43 700
akumuluj	13,44	redukuj	13,45	09.01.2012		12,60	37 420
redukuj	13,45	redukuj	12,60	28.07.2010		14,79	42 770
redukuj	12,60	redukuj	14,70	24.11.2009		14,00	39 950
redukuj	14,70	akumuluj	14,50	07.07.2009		16,30	29 950
akumuluj	14,50	-	-	27.03.2009		13,25	24 300

**Objaśnienia używanej terminologii:**

**EBIT** - wynik na działalności operacyjnej  
**EBITDA** — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację  
**Dług netto** – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty  
**WACC** - średni ważony koszt kapitału  
**CAGR** - średnioroczny wzrost  
**EPS** - zysk netto na 1 akcję  
**DPS** - dywidenda na 1 akcję  
**CEPS** - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję  
**EV** – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto  
**EV/S** – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży  
**EV/EBITDA** – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację  
**P/EBIT** – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej  
**MC/S** – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży  
**P/E** – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto  
**P/BV** – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej  
**P/CE** – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję  
**ROE** – stosunek zysku netto do kapitałów własnych  
**ROA** - stosunek zysku netto do aktywów  
**marża brutto na sprzedaży** - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów  
**marża EBITDA** - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży  
**marża EBIT** - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży  
**rentowność netto** - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

**System rekomendacji:**

**Kupuj** – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);  
**Akumuluj** – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);  
**Trzymaj** – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);  
**Redukuj** – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);  
**Sprzedaj** – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).  
**Cena docelowa** – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.  
**Rekomendacje** wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:**

**DCF** – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).

**DDM** – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).

**Porównawcza** – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q3 2024*:	, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:			
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	7	78%	0	0%
Akumuluj	1	11%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	1	11%	0	0%

\* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji> raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

**INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:**

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

**Data sporządzenia materiału: 2024-08-22.**

**Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-08-22 (08:22 CEST).**

**Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-08-22.**

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględnił indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia 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 rekomendacji 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. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

**DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:**

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. 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.

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 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 analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”

**Na dzień 2024-08-22:**

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.