



Dom Maklerski BDM S.A.

CYFROWY POLSAT

RAPORT ANALITYCZNY

W bieżącym raporcie analitycznym decydujemy się na podniesienie wyceny spółki z 14,05 PLN do 14,79 PLN i utrzymujemy zalecenie Kupuj (około 21% powyżej obecnej ceny rynkowej). Zgodnie z przyjętymi założeniami, Cyfrowy Polsat jest obecnie handlowany przy mnożniku EV/EBITDA na lata 2024-2025 na poziomie odpowiednio 5,6x i 5,3x.

Nadal pozycjonujemy walory CPS jako jeden z ciekawszych obszarów inwestycyjnych w grupie dużych podmiotów notowanych na GPW. Przyjmujemy założenie, iż nawet jeśli będzie realizował się scenariusz trwałego sporu w ramach akcjonariusza większościowego przez kolejne długie miesiące, to w średnim horyzoncie czasu nie powinien on istotnie i negatywnie wpływać na działalność operacyjną Cyfrowego Polsatu. Dodatkowo zakładamy, że wszystkim stronom sporu w ramach akcjonariusza większościowego zależy na wzroście wartości spółki.

Spodziewamy się, że pozytywne impulsy biznesowe widoczne w Q1 i Q2 2024 będą widoczne także w drugim półroczu 2024 roku. Nasza obecna symulacja na H2 2024 na poziomie skor. EBITDA jest wyższa względem założeń zawartych w poprzednim raporcie analitycznym (z dnia 2024-07-22). Rewizja w górę to efekt bardziej optymistycznego nastawienia do segmentu B2C i B2B (dynamiczna poprawa ARPU w ujęciu r/r) oraz zakładanym wyższym wynikiem w segmencie mediowym i zielonej energii. Dlatego, z bieżącej perspektywy spodziewamy się, że drugie półrocze 2024 roku wskaże na mocne odczyty skor. EBITDA. W samym Q3 2024 nasza symulacja sugeruje, że skor. EBITDA może być wyższa o niemal 10% w ujęciu r/r. Na Q4 2024 przyjęta prognoza zakłada wzrost skor. EBITDA o ponad 21% r/r (efekt nie tylko niskiej bazy ale i poprawiających się danych operacyjnych). Tym samym w skali całego 2024 roku zakładamy, że skor. EBITDA Cyfrowego Polsatu może być bliska 3,29 mld PLN, co będzie oznaczało poprawę w relacji do 2023 roku o 9,2%.

W naszej symulacji przyjęliśmy powrót strumienia dywidend dla akcjonariuszy w 2027 roku. Spodziewamy się, że na koniec 2026 roku wskaźnik dług netto skor. (dług netto z uwzględnieniem wartości pakietu Asseco i akcji własnych) do skor. EBITDA będzie w okolicy 2,8x (na koniec 2025 roku zakładamy poziom 3,0x). Jednocześnie nasza analiza wskazuje, że relacja długu netto skor. ale bez zadłużenia projektowego do odczytów skor. EBITDA ale bez uwzględnienia segmentu zielonej energii na koniec 2026 roku może wynieść blisko 2,2x (na koniec 2025 roku zakładamy poziom 2,4x).

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody [PLN m]	12 915	13 626	14 192	14 677	15 229	15 488
EBITDA skor. [PLN m]	3 352	3 012	3 290	3 475	3 720	3 850
EBIT [PLN m]	1 642	1 312	1 791	1 882	2 078	2 219
Wynik netto [PLN m]	900	279	625	617	755	912
P/E	8,7	28,1	12,5	12,7	10,4	8,6
EV/EBITDA skor.	5,0	6,1	5,6	5,3	4,9	4,4
P/BV	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
DPS [PLN]	1,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
Rentowność dywidendy	10%	0%	0%	0%	0%	4%

KUPUJ

(POPRZEDNIO: KUPUJ)

WYCENA 14,79 PLN

16 PAŹDZIERNIK 2024, 13:59 CEST

Wycena końcowa [PLN]	14,79
Wycena DCF	14,83
Wycena mnożnikowa [PLN]	14,75
Potencjał do wzrostu / spadku	+21%

Kurs [PLN]	12,23
Kapitalizacja [PLN mld]	7,8
Ilość akcji [m]	639,5
1M średni obrót [PLN m]	14,3

Stopa zwrotu [%]	(1)	(2)
3M stopa zwrotu	5,1	8,3
6M stopa zwrotu	22,5	20,1
YTD stopa zwrotu	-3,0	-9,1
12M stopa zwrotu	-3,5	-22,5

(1) - absolutna stopa zwrotu

(2) - stopa zwrotu względem WIG

Akcjonariat [% głosów]:	
Zygmunt Solorz poprzez TIVI Foundation wraz z powiązanymi	70,36%
Pozostali akcjonariusze	29,64%

Autor raportu:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl
Dom Maklerski BDM S.A.



SPIS TREŚCI:

WYCENA I PODSUMOWANIE	2
WYBRANE CZYNNIKI RYZYKA.....	4
WYCENA DCF.....	5
WYCENA MNOŻNIKOWA.....	7
WYNIKI SKONSOLIDOWANE CPS ZA Q2 2024.....	8
DŁUG FINANSOWY	10
PROGNOZA NA Q3 2024	11
PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY.....	13

WYCENA I PODSUMOWANIE

Doceniamy ścieżkę poprawy kluczowych wskaźników operacyjnych, w szczególności w segmencie B2C i B2B oraz w segmencie zielonej energii z pierwszego półrocza 2024. W naszym bieżącym raporcie ponownie przyspieszyliśmy proces odbudowy rezultatów spółki na poziomie skorygowanej EBITDA względem raportu z lipca'24 i maja'24 (po wynikach za Q2 2024 zdecydowaliśmy się na ujęcie kolejnych zmian w modelu). Dlatego, spodziewamy się, że drugie półrocze 2024 roku wskaże na mocne odczyty skor. EBITDA. W samym Q3 2024 nasza symulacja wskazuje, że skor. EBITDA może być wyższa o niemal 10 % w ujęciu r/r. Na Q4 2024 nasza symulacja wskazuje na wzrost skor. EBITDA o ponad 21% (efekt nie tylko niskiej bazy ale i poprawiających się danych operacyjnych). Tym samym w skali całego 2024 roku nasza symulacja wskazuje, że skor. EBITDA Cyfrowego Polsatu może być bliska 3,29 mld PLN, co będzie oznaczało poprawę w relacji do 2023 roku o 9,2%.

W bieżącym raporcie analitycznym decydujemy się na podniesienie wyceny spółki z 14,05 do 14,79 PLN i utrzymujemy zalecenie Kupuj (około 21% powyżej obecnej ceny rynkowej). Zgodnie z przyjętymi założeniami, spółka jest obecnie handlowana przy mnożniku EV/EBITDA na lata 2024-2025 na poziomie odpowiednio 5,6x i 5,3x.

Nadal pozycjonujemy walory CPS jako jeden z ciekawszych obszarów inwestycyjnych w grupie dużych podmiotów notowanych na GPW. Przyjmujemy założenie, iż nawet jeśli będzie realizował się scenariusz trwałego sporu w ramach akcjonariusza większościowego przez kolejne długie miesiące, to w średnim horyzoncie czasu nie powinien on istotnie i negatywnie wpływać na działalność operacyjną Cyfrowego Polsatu. Dodatkowo zakładamy, że wszystkim stronom sporu w ramach akcjonariusza większościowego zależy na wzroście wartości spółki.

W naszej symulacji przyjęliśmy powrót strumienia dywidend dla akcjonariuszy w 2027 roku. Spodziewamy się, że na koniec 2026 roku wskaźnik dług netto skor. (dług netto z uwzględnieniem wartości pakietu Asseco i akcji własnych) do EBITDA skor. będzie w okolicy 2,8x (na koniec 2025 roku zakładamy poziom 3,0x). Jednocześnie nasza analiza wskazuje, że relacja długu netto skor. ale bez zadłużenia projektowego do odczytów EBITDA skor. ale bez uwzględnienia segmentu zielonej energii na koniec 2026 roku może wynieść blisko 2,2x (na koniec 2025 roku zakładamy poziom 2,4x).

Wycenę sporządziliśmy w oparciu o model DCF oraz analizę mnożnikową. Za pomocą metody DCF otrzymaliśmy wartość 14,83 PLN/akcję. Z kolei przyjęty przez nas mnożnik EV/EBITDA na lata 2025-2026 wskazuje na cenę 14,75 PLN/akcję. Końcowa wycena wynosząca 14,79 PLN/akcję jest średnią arytmetyczną z zastosowanych dwóch metod.

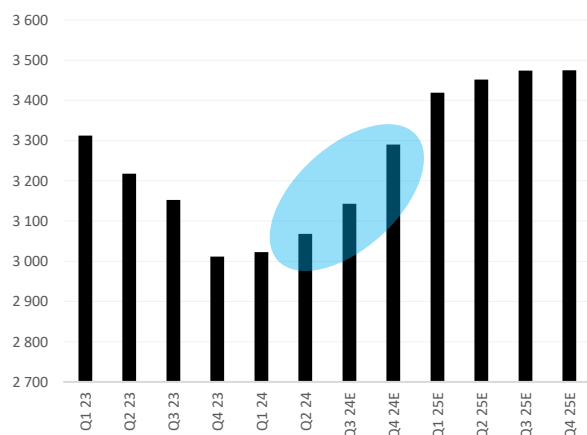
Podsumowanie wyceny CPS

A	Wycena DCF [PLN/akcję]	14,83
B	Wycena mnożnikowa [PLN/akcję]	14,75
C = (A*50%+B*50%)		14,79
Wycena końcowa [PLN/akcję]		14,79

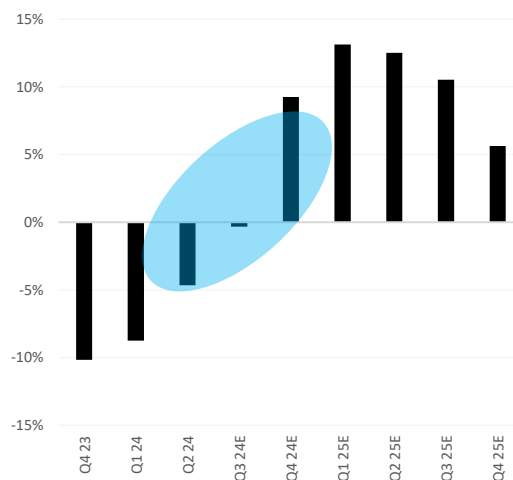
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA skor. LTM oraz nasze założenia na kolejne okresy

EBITDA skor. LTM [PLN mln]

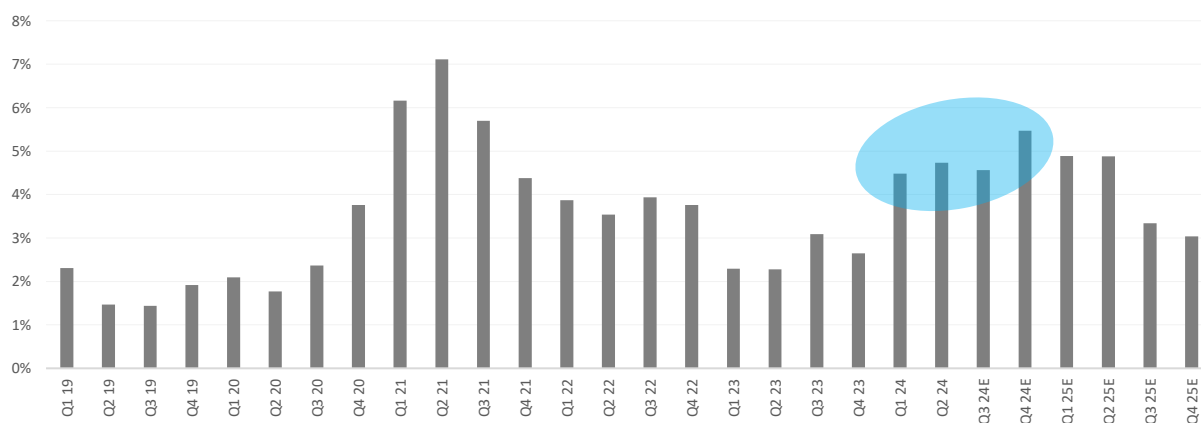


EBITDA skor. LTM zmiana r/r



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty oraz przyjęte przez nas założenia dla dynamiki w ujęciu r/r dla ARPU na klienta B2C



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYBRANE CZYNNIKI RYZYKA

W ostatnich tygodniach obserwujemy publiczny spór w ramach akcjonariusza większościowego. W modelu przyjmujemy założenie, iż nawet jeśli będzie realizował się scenariusz trwałego sporu w ramach akcjonariusza większościowego przez kolejne długie miesiące, to w średnim horyzoncie czasu nie powinien on istotnie i negatywnie wpływać na działalność operacyjną Cyfrowego Polsatu. Dodatkowo zakładamy, że wszystkim stronom sporu w ramach akcjonariusza większościowego zależy na wzroście wartości spółki.

Zwracamy też uwagę, iż w dniu 2024-10-14 Cyfrowy Polsat opublikował oświadczenie w związku z doniesieniami medialnymi dotyczącymi sytuacji finansowej spółki. Poniżej przedstawiamy pełną treść opublikowanego komunikatu:

„Spółka Cyfrowy Polsat oraz jej grupa kapitałowa działają stabilnie, zgodnie z planem i w normalnym trybie operacyjnym. Sytuacja, o której w ostatnich tygodniach rozpisują się media, nie ma wpływu na działalność operacyjną i finansową spółki i grupy kapitałowej.

Sytuacja finansowa Grupy jest stabilna i konsekwentnie realizuje ona swoją strategię, planowo regulując swoje zobowiązania wobec instytucji finansowych i obligatariuszy.

Grupa jest w bezpiecznej sytuacji, jeśli chodzi o kowenanty finansowe. Podnoszone przez media wątpliwości dotyczące zagrożeń wynikających z dokumentacji kredytowej są bezpodstawne.

Spłata kredytów bankowych rozłożona jest na raty i ostateczny termin zapadalności przypada na 2028 r., podczas gdy obligacje wyemitowane przez Spółkę zapadają w 2030 r. Informacje na temat zadłużenia Grupy, jego struktury i zapadalności są prezentowane inwestorom oraz opinii publicznej w kwartalnych raportach dostępnych na stronie internetowej Grupy.

Spółka Cyfrowy Polsat, od 2008 roku notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, regularnie publikuje szczegółowe raporty finansowe i prezentacje, które są udostępniane publicznie co kwartał. Od 30 lat działa na polskim rynku, wypełniając swoje zobowiązania wobec obywateli, państwa oraz partnerów biznesowych. Jest jednym z najbardziej wiarygodnych partnerów zarówno dla polskich, jak i zagranicznych instytucji finansowych.

Na bieżąco monitorujemy publikacje, które mogą działać na szkodę spółki oraz grupy kapitałowej Polsat Plus, zwłaszcza te, które w naszej opinii są nierzetelne i podważają wiarygodność finansową lub biznesową Grupy. Apelujemy do dziennikarzy o dokładną weryfikację swoich źródeł, aby unikać sytuacji, które mogą prowadzić do naruszenia profesjonalizmu dziennikarskiego.

Grupa Polsat Plus rozważa podjęcie kroków prawnych przeciwko osobom oraz mediom odpowiedzialnym za rozpowszechnianie nieprawdziwych, nierzetelnych oraz szkodliwych dla wizerunku i wiarygodności Grupy informacji. W tym przeciwko osobom, które mogłyby działać na szkodę Grupy poprzez ujawnianie poufnych danych wewnętrznych, do których miały dostęp podczas pracy dla Grupy.”

Przyjmujemy w modelu, że w latach 2024-25 spółka przeznaczy na realizowane projekty energetyczne odpowiednio po około 1,2 mld PLN i 1,2 mld PLN (zwracamy uwagę, że możliwe jest przesunięcie ujęcia istotnych rozliczeń dostawy turbin pomiędzy Q4 2024 i Q1 2025; wzrost nakładów inwestycyjnych wynika głównie z konsolidacji grupy PAK-PCE, która realizuje program inwestycyjny w obszarze produkcji czystej energii).

Spółka według naszego modelu może powrócić do wypłat dywidend w 2027 roku. Zwracamy uwagę, że podmioty z obszaru telko (wskazane w analizie porównawczej) obecnie charakteryzują się rentownością dywidend w okolicy 6%. Przypominamy również względnie słabe historyczne zachowanie walorów Orange w „okienku czasowym” na 2-3 lata przed zakładanym przez konsensus powrotem do możliwości wypłaty dywidend.

Zadłużenie spółki oparte jest o oprocentowanie zmienne. Zatem należy mieć na uwadze dużą wrażliwość salda finansowego na przyszły poziom stóp procentowych.

WYCENA DCF

Wyceny metodą DCF dokonaliśmy na podstawie 10 letniej prognozy free cash flow (FCFF). Koszt kapitału własnego w naszym modelu opiera się na zmodyfikowanym modelu CAPM. Stopa wolna od ryzyka przyjęta w modelu wynosi 5,5% (poprzednio 5,6%). Beta odlewarowana została w wycenie ustalona na poziomie 0,9 i następnie w poszczególnych okresach prognozy stosujemy betę lewarowaną w oparciu o przedstawioną symulację. Premię za ryzyko rynkowe ustaliliśmy na poziomie 6,5%. Po okresie szczegółowej prognozy, w okresie rezydualnym, przyjęliśmy założenie o wzroście przepływów o 2% r/r i w obliczeniach zastosowaliśmy y WACC równy 10,9%.

Skorygowany dług netto uwzględnia dodatkowo wartość rynkową posiadanego pakietu Asseco oraz akcje własne.

Finalnie metoda DCF sugeruje wartość equity na poziomie 9,48 mld PLN, czyli 14,83 PLN/akcję. Wycena została sporządzona na dzień 2024-12-01.

Wrażliwość wyceny na przyjęte parametry w okresie rezydualnym (po okresie szczegółowej prognozy)

		wzrost FCFF w okresie rezydualnym						
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
WACC	7,9%	18,13	19,55	21,20	23,12	25,41	28,16	31,55
	8,9%	15,80	16,89	18,13	19,55	21,20	23,12	25,41
	9,9%	13,96	14,83	15,80	16,89	18,13	19,55	21,20
	10,9%	12,48	13,19	13,96	14,83	15,80	16,89	18,13
	11,9%	11,27	11,85	12,48	13,19	13,96	14,83	15,80
	12,9%	10,24	10,73	11,27	11,85	12,48	13,19	13,96
	13,9%	9,37	9,79	10,24	10,73	11,27	11,85	12,48

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Model DCF

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Przychody ze sprzedaży [PLN m]	14 192	14 677	15 229	15 488	15 755	16 025	16 293	16 568	16 850	17 137
EBITDA [PLN m]	3 290	3 475	3 720	3 850	3 944	4 034	4 110	4 179	4 244	4 306
EBIT [PLN m]	1 596	1 882	2 078	2 219	2 345	2 466	2 573	2 670	2 764	2 854
NOPAT [PLN m]	1 292	1 524	1 683	1 798	1 899	1 998	2 084	2 163	2 239	2 312
Amortyzacja [PLN m]	1 694	1 594	1 642	1 631	1 599	1 568	1 538	1 508	1 480	1 452
Zmiana kapitału obrotowego [PLN m N]	-81	-86	-140	-117	-86	-89	-53	-54	-55	-56
CAPEX + inwestycje kapitałowe [PLN m]	-2 415	-2 041	-2 162	-1 214	-1 236	-1 688	-1 398	-1 422	-1 448	-1 473
FCFF [PLN m N]	491	991	1 023	2 097	2 177	1 789	2 171	2 195	2 216	2 234
Suma PV FCFF [PLN m]	10 459									
Zdyskontowana wart. rezydualna [PLN m]	10 359									
Wartość firmy EV [PLN m]	20 818									
Dług netto skor. 2023 eop [PLN m]	10 551									
Inne korekty (udziały mniejszości) [PLN m LN]	783									
Wartość kapitału [PLN m]	9 484									
Ilość akcji [szt. m]	640									
Wartość kapitału na akcję [PLN]	14,83									

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Przychody ogółem zmiana r/r	4,2%	3,4%	3,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Marża EBITDA	23%	24%	24%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Marża EBIT	11%	13%	14%	14%	15%	15%	16%	16%	16%	17%
CAPEX / Przychody	17%	14%	14%	8%	8%	11%	9%	9%	9%	9%
D / E	193%	178%	150%	130%	109%	92%	77%	64%	54%	45%
E / (E+D)	34%	36%	40%	43%	48%	52%	57%	61%	65%	69%
D / (E+D)	66%	64%	60%	57%	52%	48%	43%	39%	35%	31%
Stopa wolna od ryzyka	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta nielewarowana	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Beta lewarowana	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Kosz kapitału własnego	17,5%	17,1%	16,1%	15,5%	14,9%	14,3%	13,8%	13,4%	13,1%	12,8%
Kosz długu po opodatkowaniu	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
WACC	10,3%	10,3%	10,4%	10,5%	10,5%	10,6%	10,7%	10,7%	10,8%	10,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYCENA MNOŻNIKOWA

Nasze podejście sugeruje wycenę spółki na poziomie 14,75 PLN/akcję. Wycenę spółki metodą wskaźnikową oparliśmy o mnożnik EV/EBITDA. Ustaliliśmy docelowy akceptowalny średni poziom EV/EBITDA na lata 2025-2026 w wysokości 5,5x (poprzednio było również 5,5x i odnosiliśmy się do lat 2025-2026). Zwracamy uwagę, iż w strukturze wyników CPS występuje silny filar z ekspozycją na obszar mediowy oraz nowy segment zielonej energii. Jednocześnie zwracamy uwagę, że najbliższy strumień dywidend z CPS w naszym modelu pojawia się w 2027 roku (obecna rentowność dywidend z grupy porównawczej według mediany to prawie 6%).

Wycena mnożnikowa Orange (w oparciu o docelowy pułap EV/EBITDA)

	Analiza wrażliwości; średnia EV/EBITDA na lata 2025-2026						
	4,50	5,00	5,25	5,50	5,75	6,00	6,50
Cena docelowa [PLN/akcję]	9,12	11,94	13,34	14,75	16,16	17,56	20,38

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Mnożniki rynkowe wybranych podmiotów

	P/E		EV/EBITDA	
	2024E	2025E	2024E	2025E
ORANGE FRANCE	9,5	8,5	5,5	5,3
TELENOR	11,8	15,3	7,4	7,3
DEUTSCHE TELEKOM	13,2	11,9	6,3	6,0
KPN	17,4	15,9	8,3	8,0
TELEFONICA	12,7	11,8	5,0	5,0
TELEKOM AUSTRIA	9,0	8,2	4,1	3,9
HELLENIC TELECOM	10,7	9,9	4,7	4,6
TELIA	19,3	16,7	6,8	6,6
VODAFONE	10,2	8,4	6,2	6,0
ELISA	17,9	17,0	10,9	10,5
PROXIMUS	6,9	7,0	3,5	3,4
BT GROUP	7,6	7,5	4,2	4,2
SWISSCOM	16,2	16,3	7,6	7,4
TELECOM ITALIA			6,1	6,0
ORANGE POLSKA	13,6	13,6	4,7	4,6

Mediana mnożnika EV/EBITDA na 2024 i 2025 rok dla wskazanych podmiotów wyniosła odpowiednio 6,1x i 6,0x.

Zdecydowana większość wskazanych podmiotów wypłaca dywidendy (mediana rentowności wynosi blisko 6%).

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Kurs CPS na tle indeksu WIG oraz Orange Polska



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI SKONSOLIDOWANE CPS ZA Q2 2024

Wyniki za Q2 2024 odebraliśmy pozytywnie. 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). Zaprezentowane dane operacyjne, według nas, wskazały na utrwalenie pozytywnych impulsów dla dalszej części 2024 roku.

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.

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 2024 dynamika wzrostu wyniosła 4,5% r/r). Przypominamy, że średnio w poszczególnych kwartałach 2023 roku dynamika APPU była w okolicy 2,6%.

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.

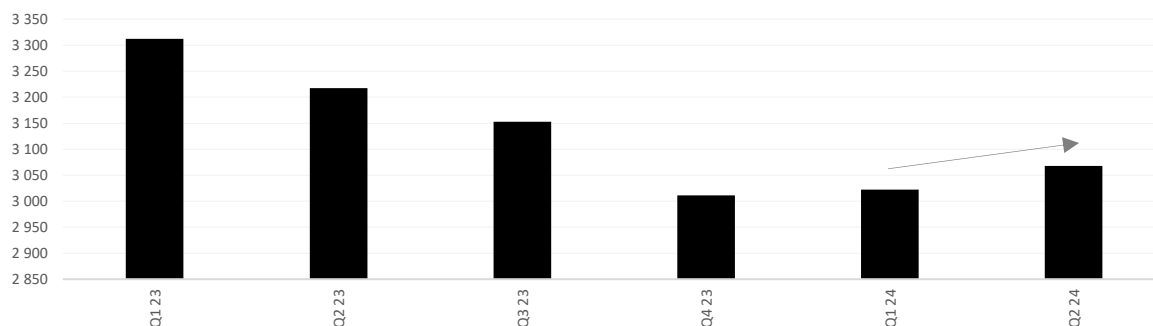
Drugi kwartał z rzędu wyniki segmentu zielona energia są dla nas pozytywnym zaskoczeniem. Przypominamy, że w lutym'24 spółka rozpoczęła rozruch techniczny na farmie Człuchów (o mocy 72,6 MW). Z kolei pod koniec czerwca'24 nastąpił rozruch techniczny na farmie Przyrów (o mocy 50,4 MW).

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%	3 479,4	99%
detałiczne 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		-3 132,7	99%
amortyzacja, utrata wartości i likwidacja	-468,7	-455,7	-2,8%	-1 846,4	-1 905,9		-475,2	96%
wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	-274,9	-296,4	7,8%	-1 093,3	-1 207,6		-296,9	100%
inne koszty	-2 201,4	-2 333,7	6,0%	-8 847,9	-9 740,5		-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%
EBITDA skorygowana	798,5	843,9	5,7%	3 217,8	3 068,0	-4,7%	815,7	103%
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%
Wynik netto	-7,3	146,4		453,4	547,8	20,8%	100,3	146%
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%

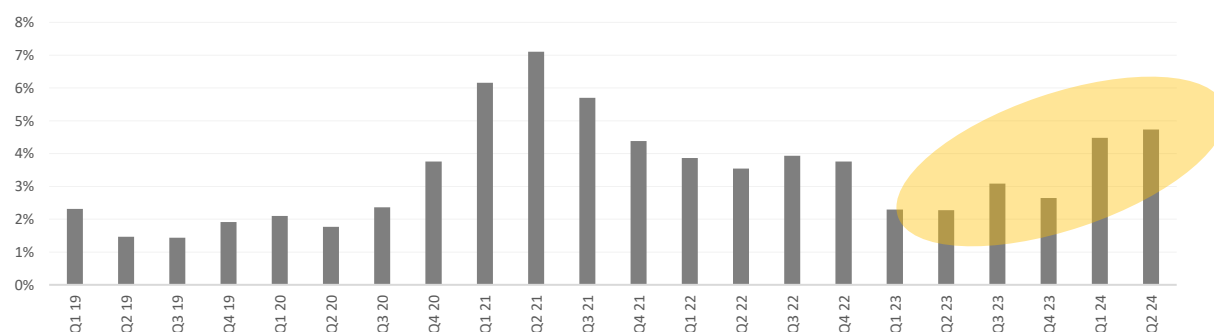
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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



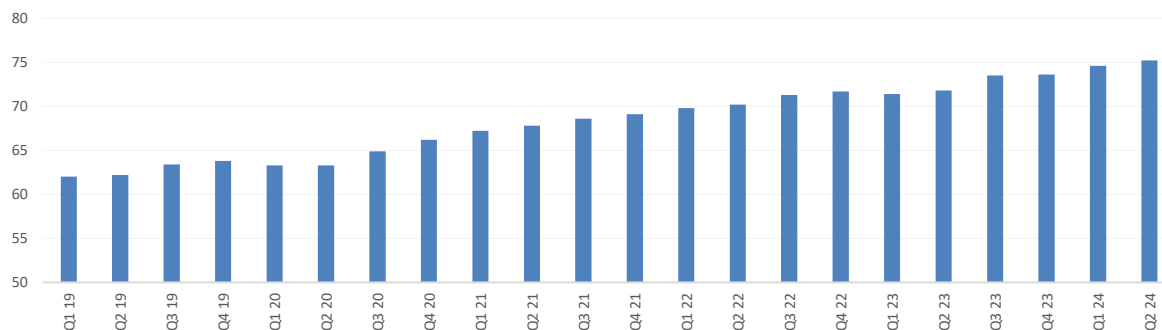
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty dynamiki r/r ARPU na klienta B2C



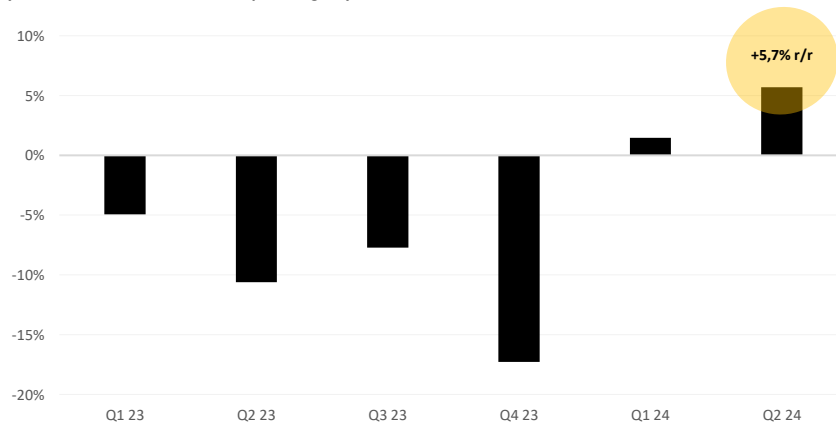
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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



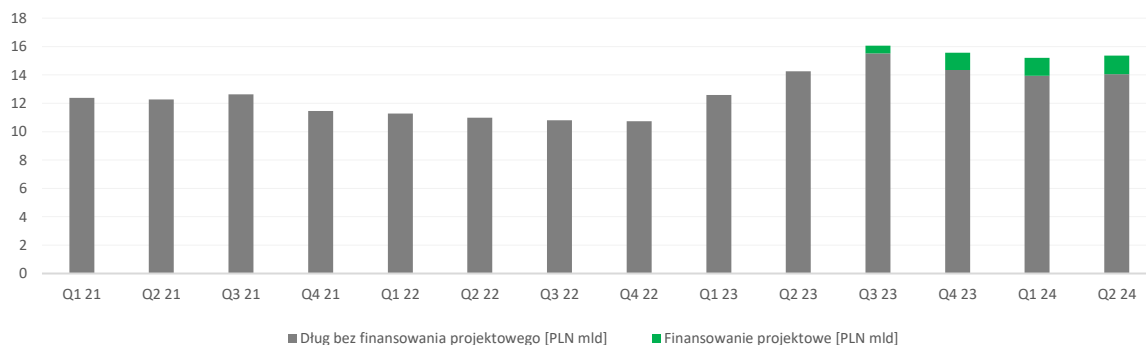
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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).

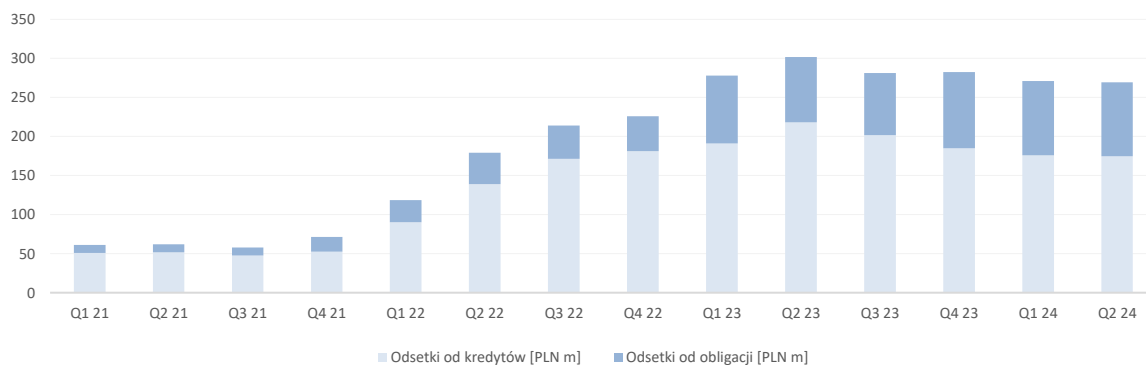
Zdecydowana większość długu spółki oparta jest o zmienną stopę. Średnioważony koszt odsetek od kredytów i obligacji (bez finansowania projektowego i kosztów leasingu) w Q2'24 wyniósł 8,3%.

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



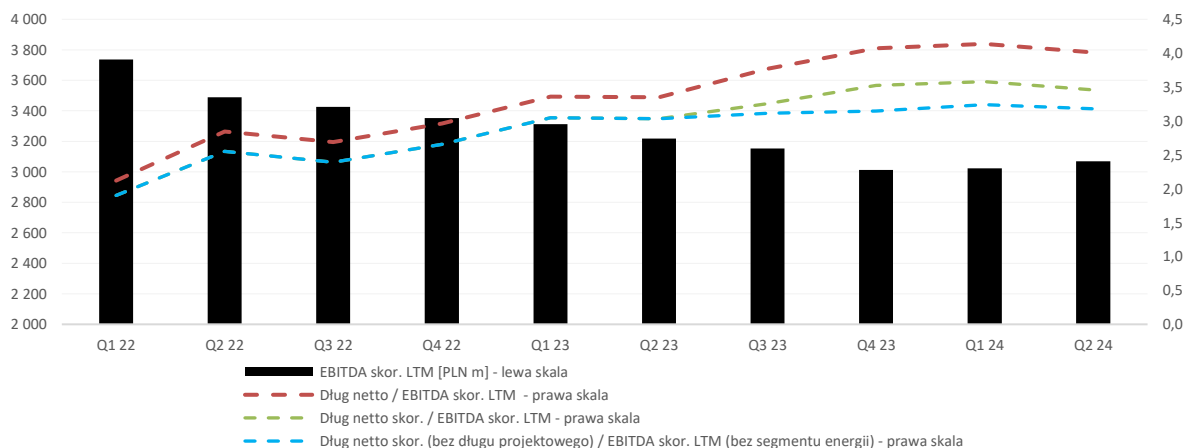
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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.

PROGNOZA NA Q3 2024

Ogółem na poziomie skonsolidowanym zakładamy, że w Q3 2024 przychody spółki wzrosły o 0,9% r/r. Odczyt EBITDA skor. według naszej symulacji mógł wynieść 849,6 mln PLN (+9,7% r/r). Odczyt LTM EBITDA skor. po Q3 2024 będzie, wg naszej symulacji, w okolicy 3,14 mld PLN (-0,3% r/r).

Wynik EBIT za Q3 2024 zakładamy na poziomie 508 mln PLN. Finalnie nasza symulacja wskazuje, że wynik brutto w Q3 2024 mógł wynieść 328,1 mln PLN, a wynik netto przypisany akcjonariuszom za Q3 2024 szacujemy na 220 mln PLN.

Prognozy wyników na Q3 2024 [PLN m]

	Q3 23	Q3 24E	y/y	Q3 23 LTM	Q3 24E LTM	y/y
Przychody razem	3 455,7	3 485,1	0,9%	13 374,4	14 025,9	4,9%
detaliczne od klientów indyw. i biznesowych	1 754,8	1 813,3	3,3%	6 974,2	7 132,0	2,3%
hurtowe	799,3	779,2	-2,5%	3 448,5	3 306,4	-4,1%
sprzedaż sprzętu	446,5	430,9	-3,5%	1 960,4	1 796,3	-8,4%
pozostałe	455,1	461,7	1,5%	991,3	1 791,2	80,7%
Koszty operacyjne	-3 165,2	-2 983,1	-5,8%	-12 075,5	-12 671,9	
amortyzacja, utrata wartości i likwidacja	-475,0	-326,1	-31,4%	-1 869,3	-1 757,0	
wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	-271,6	-293,3	8,0%	-1 122,6	-1 229,3	
inne koszty	-2 418,6	-2 363,7	-2,3%	-9 083,6	-9 685,6	
Wynik ze sprzedaży jedn. zależnej i stow.	220,1	0,0		259,9	9,6	-96,3%
Pozostałe przychody / koszty	0,3	6,0		-24,2	165,3	
EBITDA	994,8	849,6	-14,6%	3 412,8	3 337,6	-2,2%
EBITDA skor.	774,7	849,6	9,7%	3 152,9	3 142,9	-0,3%
EBIT	510,9	508,0	-0,6%	1 534,6	1 528,9	-0,4%
Wynik działalności inwestycyjnej	39,9	76,9	92,9%	110,7	261,0	135,8%
Saldo finansowe netto	-399,0	-256,9		-1 188,5	-851,8	
Wynik brutto	171,1	328,1	91,7%	518,3	938,3	81,0%
Wynik netto	120,8	220,0	82,1%	337,5	647,0	91,7%
EBITDA skor. według segmentów:						
Segment usług B2C i B2B	658,3	648,8	-1,4%	2 578,8	2 444,4	-5,2%
Segment mediowy: TV i online	83,1	121,4	46,1%	522,5	497,2	-4,8%
Segment nieruchomości	8,7	7,0	-19,9%	24,9	14,7	-41,1%
Segment zielonej energii	25,9	72,4	179,5%	25,9	189,7	632,4%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

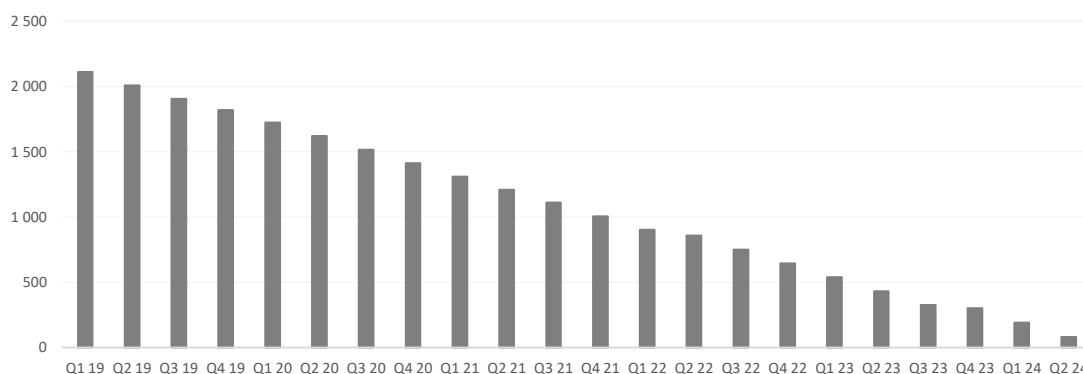
Spodziewamy się, że pozytywne impulsy biznesowe widoczne w Q1 i Q2 2024 będą widoczne także w Q3 2024. Nasza obecna symulacja na Q3 2024 na poziomie EBITDA skor. jest wyższa względem założeń zawartych w raporcie analitycznym z dnia 2024-07-22. Rewizja w górę to efekt bardziej optymistycznego nastawienia do segmentu B2C i B2B (dynamiczna poprawa ARPU w ujęciu r/r) oraz zakładanym wyższym wynikiem w segmencie mediowym i zielonej energii.

W segmencie usług B2C i B2B przyjęliśmy założenie wzrostu ARPU klienta B2C na poziomie blisko 4,6% r/r (przypominamy, że w Q1 i Q2 2024 odczyt ARPU wskazał na wzrost odpowiednio o blisko 4,5% i 4,7% r/r). W symulacji staramy się także uwzględnić spodziewaną przez nas względną poprawę danych dot. RGU.

W segmencie mediowym oczekujemy dobrych dynamik przychodowych z reklamy telewizyjnej. Przyjęliśmy jednocześnie założenie niższych kosztów kontentu (co związane jest ze zmianą oferowanego kontentu sportowego premium).

W strukturze kosztów jedną z istotnych zmian jest próba ujęcia przez nas niższych kosztów amortyzacji aktywów niematerialnych (kategoria relacje z klientami). Stan bilansowy (netto) na koniec 2022 roku i 2023 roku tych aktywów (relacje z klientami) to odpowiednio ok 644 mln PLN i 300 mln PLN. Zwiększenie umorzenia w 2023 roku w kategorii relacje z klientami wyniosło ponad 430 mln PLN. Na koniec czerwca 2024 roku wartość bilansowa netto relacji z klientami spadła już do ok 81 mln PLN. Przypominamy, że historycznie istotnym komponentem tej grupy aktywów były relacje z klientami wykazane po przejściu Polkomtela. Zgodnie ze stosowaną polityką spółki, relacje z klientami nabyte w wyniku nabycia jednostek zależnych są amortyzowane metodą liniową w okresie ich użytkowania czyli w okresie 2,5 do 17,5 lat. Na koniec 2023 roku relacje z klientami detalicznymi amortyzowane były w okresie 8-10 lat, relacje z klientami roamingowymi w okresie 13 lat. Dlatego spodziewamy się, że od H2 2024 amortyzacja aktywów niematerialnych ulegnie odczuwalnemu zmniejszeniu.

Aktywa z kategorii relacje z klientami wykazywane na bilansie spółki [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

W naszym lipcowym raporcie (2024-07-22) przyspieszyliśmy ścieżkę odbudowy rezultatów spółki na poziomie skorygowanej EBITDA. Po wynikach za Q2 2024 zdecydowaliśmy się na ujęcie kolejnych zmian w modelu i już trzeci raz z rzędu podnosimy nasze założenia wynikowe na 2024 rok. Spodziewamy się, że drugie półrocze 2024 roku wskaże na mocne odczyty skor. EBITDA. W samym Q3 2024 nasza symulacja sugeruje, że skor. EBITDA może być wyższa o niemal 10% w ujęciu r/r. Na Q4 2024 nasza prognoza zakłada wzrost skor. EBITDA o ponad 21% (efekt nie tylko niskiej bazy ale i poprawiających się danych operacyjnych). Tym samym w skali całego 2024 roku zakładamy, że skor. EBITDA Cyfrowego Polsatu może być bliska 3,29 mld PLN, co będzie oznaczało poprawę w relacji do 2023 roku o 9,2%.

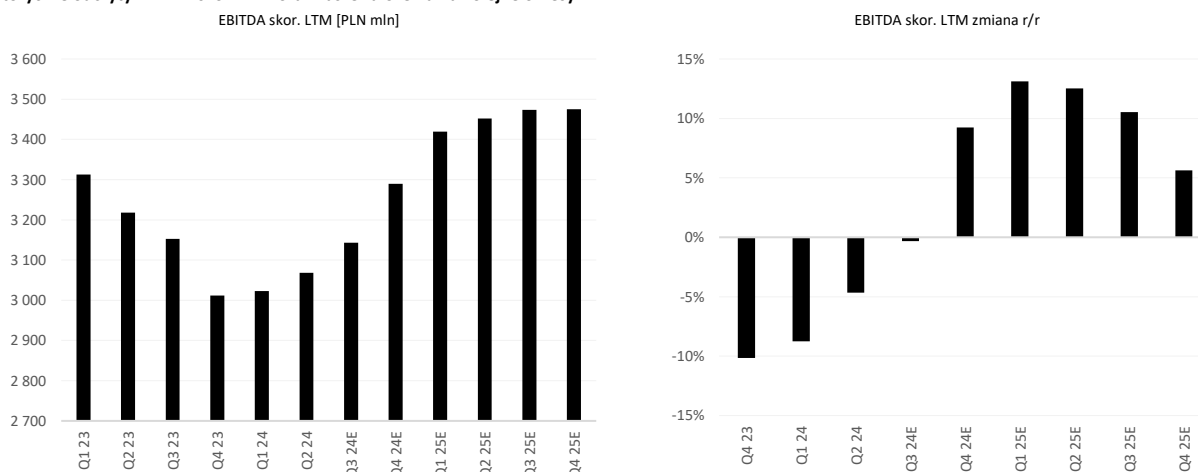
Zwracamy też uwagę, że w ujęciu LTM skor. EBITDA po Q3 2024 roku może być w okolicy 3,143 mld PLN, czyli w okolicy poziomu jaki był notowany po Q3 2023 (w ujęciu LTM). Przypominamy, że po Q2 2024 LTM skor. EBITDA była niższa o 5% r/r.

Tak jak w poprzedni modelu, nasza symulacja wskazuje, że dzięki odczuwalnemu przyspieszeniu dynamiki wzrostu ARPU na klienta B2C odczyt EBITDA skor. w segmencie usług B2C i B2B w Q4 2024 może wykazać już symboliczny wzrost w ujęciu r/r, co byłoby przerwaniem dotkliwego dla CPS procesu erozji.

W segmencie mediowym zakładamy średni jednocyfrowy wzrost przychodów r/r w obszarze reklamy tv i sponsoringu oraz ok 13% wzrost wpływów reklamowych z obszaru online w 2024 roku. Jednocześnie w strukturze kosztów segmentu staramy się uwzględnić spadek kosztów kontentu sportowego premium (liczymy, że będzie to już widoczne w Q3 2024).

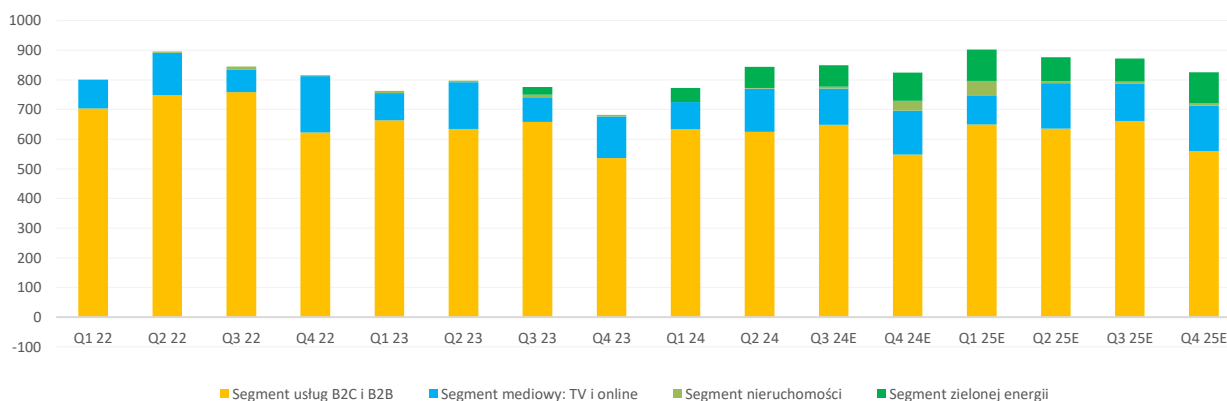
W modelu zakładamy, że kolejnym impulsem dla wyników w segmencie zielonej energii powinno być uruchomienie projektów elektrowni wiatrowych (Człuchów i Przyrów) oraz poprawa marżowości na biomasie.

Historyczne odczyty EBITDA skor. LTM oraz nasze założenia na kolejne okresy



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA skor. w podziale na segmenty oraz nasze założenia na kolejne okresy [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

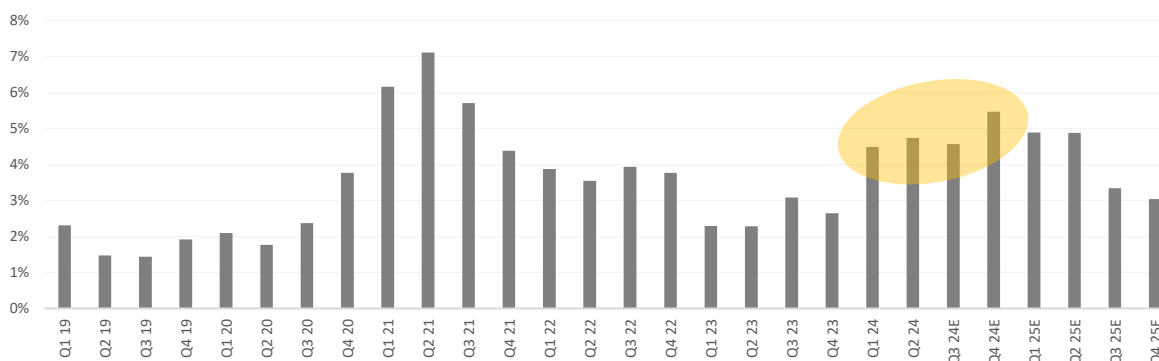
Założenia dla wyników CPS na kolejne okresy

[PLN m]	Q1 24	Q2 24	Q3 24E	Q4 24E	Q1 25E	Q2 25E	Q3 25E	Q4 25E	2023	2024E	2025E
Przychody razem	3 405	3 454	3 485	3 848	3 738	3 591	3 547	3 801	13 626	14 192	14 677
Koszty operacyjne	-3 116	-3 086	-2 983	-3 402	-3 217	-3 096	-3 059	-3 374	-12 489	-12 587	-12 747
Saldo pozostałe	164	28	6	-12	-12	-12	-12	-12	174	186	-48
EBITDA skorygowana	772	844	850	824	902	876	872	826	3 012	3 290	3 475
EBIT	453	396	508	434	509	482	476	415	1 312	1 791	1 882
Saldo finansowe	-182	-183	-180	-241	-233	-224	-175	-225	-920	-786	-856
Wynik brutto	271	213	328	193	276	259	301	190	422	1 005	1 026
Wynik netto dla akcjonariuszy	180	146	220	78	178	145	207	88	279	625	617
EBITDA skor.											
Segment usług B2C i B2B	634	625	649	548	649	635	661	560	2 493	2 456	2 506
Segment mediowy: TV i online	91	145	121	149	99	154	126	153	472	506	532
Segment nieruchomości	0	2	7	33	48	7	7	9	27	42	71
Segment zielonej energii	47	71	72	95	105	81	77	104	25	286	366
Wybrane dane operacyjne:											
ARPU na klienta B2C [PLN]	74,6	75,2	76,9	77,6	78,2	78,9	79,4	80,0	72,8	76,2	79,2
ARPU na klienta B2C y/y	4,5%	4,7%	4,6%	5,4%	4,9%	4,9%	3,3%	3,0%	2,6%	4,6%	4,0%
Produkcja całkowita energii [GWh]	199	222	219	319	328	225	240	319	665	959	1112

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

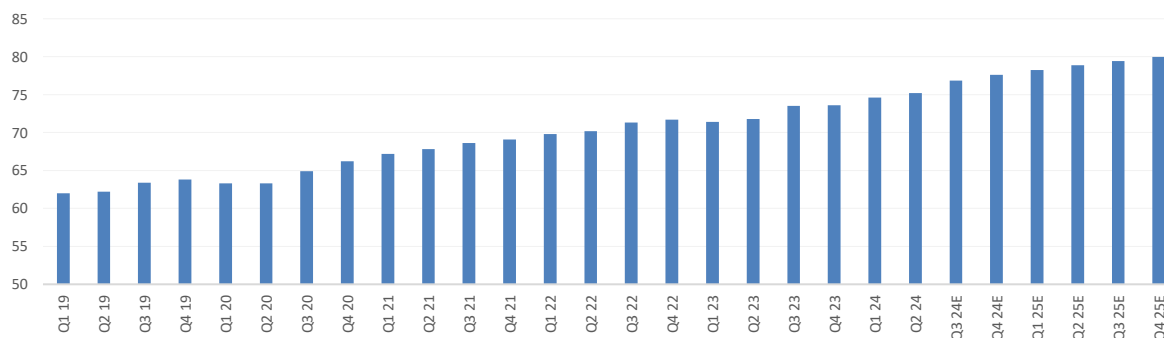
W modelu spodziewamy się, że rok 2024 wskaże na poprawę dynamiki wzrostu ARPU na klienta B2C w ujęciu r/r. Po dobrych odczytach z Q1 i Q2 2024 w kolejnych kwartałach 2024 roku nasza prognoza zakłada dalszą poprawę odczytów (odpowiednio +4,6% r/r w Q3 2024 i +5,4% r/r w Q4 2024). Na lata 2025-2026 uwzględniamy dynamikę ARPU na poziomie odpowiednio 4,0% i 2,5% r/r.

Historyczne odczyty oraz przyjęte przez nas założenia dla dynamiki w ujęciu r/r dla ARPU na klienta B2C



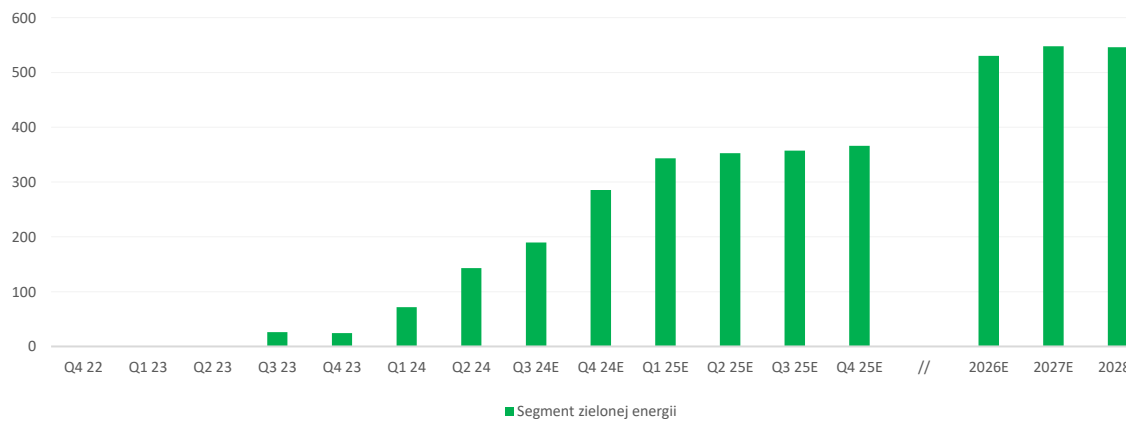
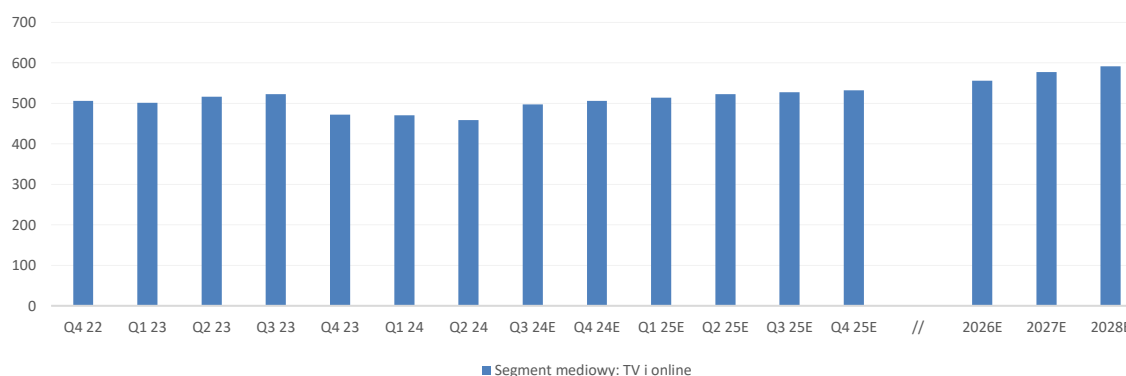
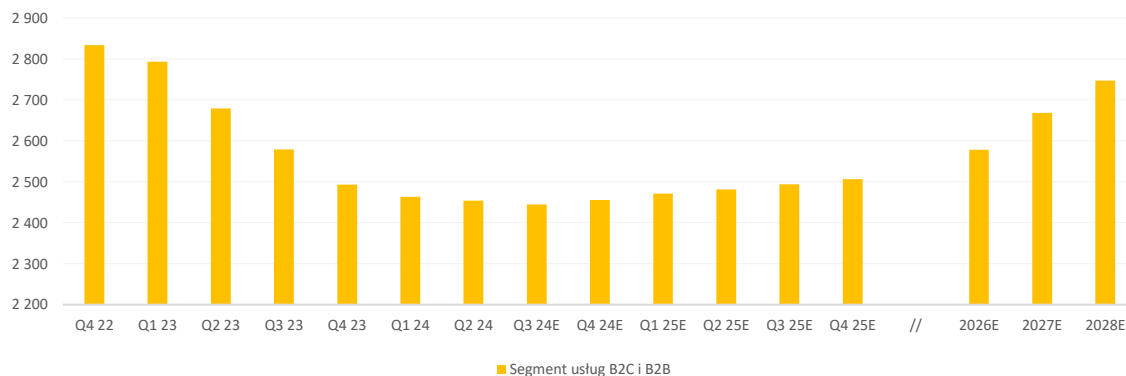
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty oraz przyjęte przez nas założenia dla ARPU na klienta B2C [PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA skor. LTM oraz nasze prognozy dla głównych segmentów [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Dekompozycja wydatków inwestycyjnych w latach 2022-2023

	2022	2023
Wydatki inwestycyjne razem [PLN m]	1 114,4	1 601,9
Projekty energetyczne	0	705
Wydatki administracyjne i inne	312	128
Wydatki związane z działalnością na rynku mediowym	178	64
Inwestycje w obszar IT	357	400
Wydatki na sieć telekomunikacyjną *	267	304

* Dodatkowo w 2023 roku CPS raportował ok 1,346 mld PLN wydatków związanych nabyciem/odnowieniem koncesji (m.in. w styczniu 2023 roku rezerwacja częstotliwości w paśmie 1800 MHz za kwotę 0,847 mld PLN, w lipcu 2023 roku w paśmie 900 MHz za kwotę 0,3 mld PLN oraz wpłacono wadium 0,18 mld PLN w ramach aukcji 5G).

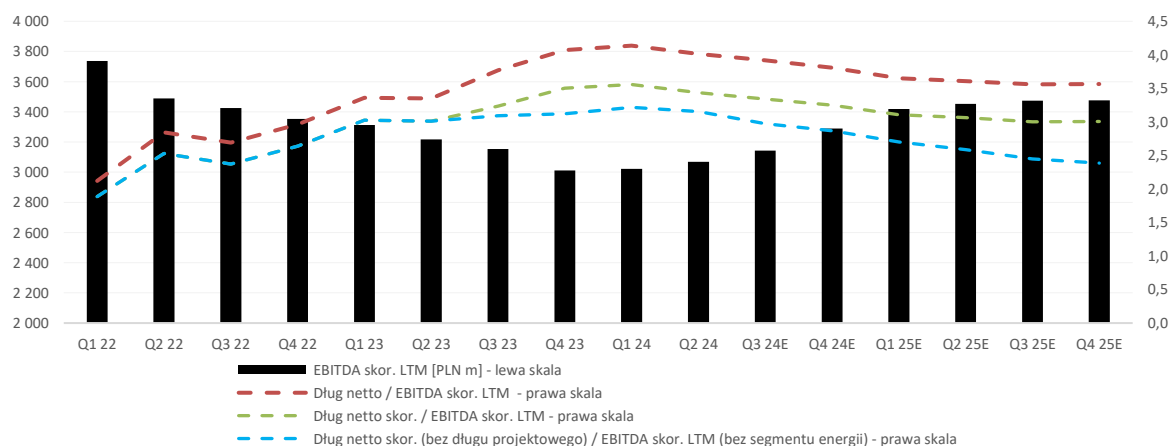
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przyjmujemy w modelu, że w latach 2024-25 spółka przeznaczy na realizowane projekty energetyczne odpowiednio po około 1,2 mld PLN i 1,2 mld PLN (zwracamy uwagę, że możliwe jest przesunięcie ujęcia istotnych rozliczeń dostawy turbin pomiędzy Q4 2024 i Q1 2025; wzrost nakładów inwestycyjnych wynika głównie z konsolidacji grupy PAK-PCE, która realizuje program inwestycyjny w obszarze produkcji czystej energii).

W omawianym okresie dla segmentu usług B2C oraz B2B wydatki inwestycyjne (łącznie z koncesjami) powinny wynieść blisko 1,1 mld PLN i 0,71 mld PLN. Wydatki inwestycyjne w segmencie mediowym w najbliższych dwóch latach (2025-2026) ujęliśmy średniorocznie na 113 mln PLN. Od roku 2026 wraz z zakończeniem procesu budowy projektów energetycznych zakładamy w segmencie zielonej energii wejście w długoterminowy okres bez istotnych wydatków inwestycyjnych (nie uwzględniamy budowy nowych mocy w segmencie). Jest to zgodne z założeniami spółki, która wskazuje iż „wydatki inwestycyjne w obszarze OZE skoncentrowane są w początkowej fazie projektów, natomiast po przejściu projektu w fazę operacyjną wydatki związane z capexem odtworzeniowym i utrzymaniowym są pomijalne”. Z kolei w obszarze TMT, obejmującym segment usług B2C i B2B oraz segment mediowy wskaźnik Capex/przychody od 2026 roku w naszym modelu średniorocznie wynosi ok 9%.

W naszej symulacji przyjęliśmy powrót strumienia dywidend dla akcjonariuszy w 2027 roku. Spodziewamy się, że na koniec 2026 roku wskaźnik dług netto skor. (dług netto z uwzględnieniem wartości pakietu Asseco i akcji własnych) do EBITDA skor. będzie w okolicy 2,8x (na koniec 2025 roku zakładamy poziom 3,0x). Jednocześnie nasza analiza wskazuje, że relacja długu netto skor. ale bez zadłużenia projektowego do odczytów EBITDA skor. ale bez uwzględnienia segmentu zielonej energii na koniec 2026 roku może wynieść blisko 2,2x (na koniec 2025 roku zakładamy poziom 2,4x).

Wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA w ujęciu LTM (odczyty historyczne i nasza prognoza)



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

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W porównaniu do naszych prognoz z ostatniego raportu analitycznego (2024-07-22) przyspieszyliśmy proces odbudowy rezultatów spółki na poziomie skor. EBITDA. Na rok 2024 podnieśliśmy oczekiwania dla skor. EBITDA z 3,165 mld PLN do 3,29 mld PLN. Na rok 2025 korekta dla skor. EBITDA wyniosła +3,5% względem lipcowego raportu.

W bieżącym modelu podwyższyliśmy założenia dla segmentu B2C i B2B na rok 2024 o 1,8% oraz o ok 0,4% na lata 2025-2026. Rewizja w górę na poziomie EBITDA skor. dotyczy również segmentu zielonej energii (efekt lepszych niż oczekiwaliśmy danych z nowych instalacji oraz poprawa marżowości energii z biomasy). W segmencie nieruchomości podwyższenie założeń związane jest z próbą uwzględnienia rozliczeń większej ilości projektów mieszkaniowych na przełomie 2024/2025.

Z kolei w segmencie mediowym nasze obecne oczekiwania są obniżone o ok 3,2% na 2024 rok z uwagi na słabszy odczyt wynikowy za Q2 (wobec naszych wcześniejszych założeń) oraz bardziej zachowawczym podejściem dotyczącym możliwości ograniczenia struktury kosztowej na Q4 2024.

Zmiana w założeniach w modelu na lata 2024-2026 (w porównaniu do raportu analitycznego z 2024-07-22) [PLN m]

	jest	jest	jest	było	było	było	zmiana	zmiana	zmiana
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Przychody razem	14 192	14 677	15 229	13 996	14 347	14 860	1,4%	2,3%	2,5%
Koszty operacyjne	-12 587	-12 747	-13 073	-12 737	-12 922	-13 163	-1,2%	-1,4%	-0,7%
Pozostałe saldo operacyjne	186	-48	-77	129	-76	-77	43,8%	-36,8%	-0,1%
EBITDA skorygowana	3 290	3 475	3 720	3 165	3 357	3 667	3,9%	3,5%	1,4%
EBIT	1 791	1 882	2 078	1 388	1 349	1 621	29,0%	39,5%	28,2%
Saldo finansowe	-786	-856	-925	-855	-825	-865	-8,1%	3,8%	6,9%
Wynik brutto	1 005	1 026	1 153	533	523	755	88,6%	96,1%	52,8%
Wynik netto dla akcjonariuszy	625	617	755	265	277	433	135,8%	122,9%	74,4%
EBITDA skorygowana wg segmentów:									
Segment usług B2C i B2B	2 456	2 506	2 578	2 413	2 496	2 568	1,8%	0,4%	0,4%
Segment mediowy: TV i online	506	532	556	523	551	572	-3,2%	-3,4%	-2,7%
Segment nieruchomości	42	71	56	21	26	26	102,3%	171,7%	114,2%
Segment zielonej energii	286	366	530	209	283	502	36,7%	29,4%	5,6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Założenia modelowe oraz wskaźniki rynkowe dla CPS

RZIS [PLN m]	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Przychody razem	12 915	13 626	14 192	14 677	15 229	15 488	15 755
Detaliczne od klientów indywid. i biznesowych	6 952	6 987	7 196	7 416	7 561	7 707	7 849
Hurtowe	3 532	3 380	3 296	3 253	3 303	3 360	3 419
Sprzedaż sprzętu	1 805	1 922	1 771	1 806	1 843	1 879	1 917
Przychody ze sprzedaży energii	0	558	1 133	1 276	1 570	1 563	1 562
Pozostałe przychody	626	780	796	926	952	980	1 008
Koszty operacyjne	-11 400	-12 489	-12 587	-12 747	-13 073	-13 190	-13 329
Koszty techniczne i rozliczeń międzyop.	-3 272	-3 333	-3 342	-3 397	-3 391	-3 437	-3 485
Amortyzacja, utrata wartości i likwidacja	-1 829	-1 900	-1 634	-1 505	-1 505	-1 482	-1 452
Koszt własny sprzedanego sprzętu	-1 454	-1 540	-1 393	-1 441	-1 474	-1 505	-1 535
Koszty kontentu	-2 064	-2 126	-2 129	-2 047	-2 083	-2 130	-2 185
Wynagrodzenia	-1 034	-1 158	-1 253	-1 315	-1 368	-1 419	-1 469
Inne koszty	-1 747	-2 431	-2 835	-3 042	-3 252	-3 216	-3 203
Pozostałe saldo operacyjne	127	174	186	-48	-77	-79	-81
EBITDA	3 471	3 231	3 485	3 475	3 720	3 850	3 944
EBITDA skorygowana	3 352	3 012	3 290	3 475	3 720	3 850	3 944
EBIT	1 642	1 312	1 791	1 882	2 078	2 219	2 345
Saldo finansowe	-626	-920	-786	-856	-925	-838	-748
Wynik brutto	1 110	422	1 005	1 026	1 153	1 381	1 596
Podatek	-209	-110	-303	-348	-333	-399	-445
Wynik netto	901	312	702	677	821	982	1 151
Wynik netto dla akcjonariuszy	900	279	625	617	755	912	1 078
SEGMENTY:	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Przychody	12 915	13 626	14 192	14 677	15 229	15 488	15 755
Segment usług B2C i B2B	10 682	10 712	10 546	10 803	10 995	11 191	11 384
Segment mediowy: TV i online	2 424	2 470	2 540	2 489	2 547	2 613	2 680
Segment nieruchomości	183	182	280	356	365	374	384
Segment zielonej energii	0	772	1 435	1 589	1 871	1 865	1 863
EBITDA skorygowana	3 352	3 012	3 290	3 475	3 720	3 850	3 944
Segment usług B2C i B2B	2 834	2 493	2 456	2 506	2 578	2 668	2 747
Segment mediowy: TV i online	506	472	506	532	556	577	592
Segment nieruchomości	17	27	42	71	56	57	59
Segment zielonej energii	0	25	286	366	530	548	546
Wybrane dane operacyjne	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ARPU na klienta B2C (PLN)	70,9	72,8	76,2	79,2	81,2	82,9	84,7
ARPU na klienta B2C y/y	4,1%	2,6%	4,6%	4,0%	2,5%	2,2%	2,1%
Produkcja całkowita energii [GWh]		665	959	1 112	1 769	1 794	1 792
Zainstalowana moc [MW]		215	338	338	744	744	744
Biomasa		105	105	105	105	105	105
PV		82	82	82	342	342	342
Wiatr		27	150	150	297	297	297

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Założenia modelowe oraz wskaźniki rynkowe dla CPS c.d.

Bilans [PLN m]	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Aktywa trwałe razem	25 775	28 149	28 999	29 491	30 062	29 690	29 363
Aktywa obrotowe razem	6 404	9 019	8 387	8 510	8 418	9 572	10 214
Aktywa razem	32 307	37 177	37 394	38 010	38 490	39 271	39 585
Kapitał własny razem	15 811	16 305	17 006	17 683	18 504	19 210	19 948
Zobowiązania długoterminowe razem	10 180	15 355	14 841	14 656	14 174	14 182	13 691
Zobowiązania krótkoterminowe razem	6 315	5 516	5 548	5 672	5 812	5 878	5 946
Pasywa razem	32 307	37 177	37 394	38 010	38 490	39 271	39 585

CF [PLN m]	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
CF operacyjny razem	1 762	2 392	3 503	3 343	3 440	3 514	3 611
CF inwestycyjny razem	-1 877	-2 216	-2 388	-2 041	-2 162	-1 214	-1 236
CF finansowy razem	-2 706	2 336	-1 729	-1 359	-1 617	-1 294	-1 860

Wskaźniki rynkowe	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Kurs bieżący [PLN]	12,23	12,23	12,23	12,23	12,23	12,23	12,23
Liczba akcji [m szt.]	639,55	639,5	639,55	639,55	639,55	639,55	639,55
Liczba akcji (bez akcji własnych) [m szt.]	550,70	550,70	550,70	550,70	550,70	550,70	550,70
Kapitalizacja [PLN m]	7 822	7 822	7 822	7 822	7 822	7 822	7 822
EV (kapitalizacja + dług netto skor.) [PLN m]	16 665	18 379	18 514	18 273	18 091	17 064	16 026
EPS [PLN]	1,4	0,4	1,0	1,0	1,2	1,4	1,7
BVPS [PLN]	23,9	24,1	25,2	26,1	27,3	28,3	29,4
DPS [PLN/akcję]	1,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,75
Rentowność dywidendy [DPS/kurs bieżący]	10%	0%	0%	0%	0%	4%	6%
P/E	8,7	28,1	13	13	10,4	8,6	7,3
EV/EBITDA skor.	5,0	6,1	5,6	5,3	4,9	4,4	4,1
EV/EBIT	10,1	14,0	10,3	9,7	8,7	7,7	6,8
P/BV	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
ROE	5,9%	1,8%	3,9%	3,7%	4,3%	5,0%	5,7%
ROA	2,8%	0,7%	1,7%	1,6%	2,0%	2,3%	2,7%
Dług netto [PLN m]	9 930	12 258	12 528	12 384	12 223	11 217	10 202
Dług netto skor. [PLN m]	8 843	10 557	10 692	10 452	10 269	9 242	8 205
Dług netto / EBITDA (x)	2,9	3,8	3,6	3,6	3,3	2,9	2,6
Dług netto / EBITDA skor. (x)	3,0	4,1	3,8	3,6	3,3	2,9	2,6
Dług netto skor. / EBITDA skor. (x)	2,6	3,5	3,3	3,0	2,8	2,4	2,1

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 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

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 Dedecjus

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
kupuj	14,79	kupuj	14,05	2024-10-16	13:59 CEST	12,23	83 040
kupuj	14,05	kupuj	13,39	2024-07-22	09:52 CEST	11,52	85 877
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 Q4 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	1	50%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	1	50%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	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: 2024-10-16.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-10-16 (13:59 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-10-21.

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 uwzględniał 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 wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty 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 wyczytane 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 2024-10-16:

- 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 jakiegokolwiek 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.