

**Raport został przygotowany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW (PWPA 4.0)**

Analityk:  
Maciej Bobrowski  
maciej.bobrowski@bdm.pl

**PROGNOZA WYNIKÓW NA Q4 2024**
**Prognoza wyników na Q4 2024 [PLN m]**

|   | Q4 23       | Q4 24E      | y/y           | 2023        | 2024E       | y/y        |
|---|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| Przychody                                       | 62,9        | 59,4        | -5,6%         | 235,5       | 249,4       | 6%         |
| produkcja tv i filmowa                          | 39,3        | 37,0        | -6,0%         | 148,3       | 154,2       | 4%         |
| zarządzanie aktywami trw.                       | 17,0        | 18,6        | 9,5%          | 70,7        | 80,0        | 13%        |
| działalność deweloperska                        | 6,3         | 3,5         | -44,6%        | 15,3        | 12,2        | -20%       |
| inne  | 0,3         | 0,4         | 18,2%         | 1,2         | 2,9         | 143%       |
| <b>skor. EBITDA*</b>                            | <b>14,9</b> | <b>12,7</b> | <b>-14,6%</b> | <b>55,7</b> | <b>58,8</b> | <b>5%</b>  |
| produkcja tv i filmowa                          | 3,3         | 3,7         | 14,6%         | 19,8        | 24,0        | 21%        |
| zarządzanie aktywami trw.                       | 7,6         | 8,2         | 7,1%          | 31,8        | 33,6        | 6%         |
| działalność deweloperska                        | 2,2         | 1,0         | -52,2%        | 4,4         | 1,6         | -63%       |
| inne  | 1,9         | -0,2        |               | -0,3        | -0,5        |            |
| EBIT  | 10,1        | 6,1         | -39,4%        | 36,8        | 37,7        | 3%         |
| Saldo finansowe                                 | -0,5        | -0,4        |               | -2,3        | -1,4        |            |
| Udział w wyniku jedn. zależnych                 | -0,5        | 3,2         |               | 2,5         | 3,0         | 19%        |
| Wynik brutto                                    | 9,1         | 8,9         | -2,2%         | 37,0        | 39,3        | 6%         |
| <b>Wynik netto dla akcjonariuszy</b>            | <b>6,4</b>  | <b>7,1</b>  | <b>10,7%</b>  | <b>27,1</b> | <b>30,6</b> | <b>13%</b> |
| <b>Działalność audiowizualna:</b>               |             |             |               |             |             |            |
| Przychody: produkcja tv + zarządzanie           | 56,3        | 55,6        | -1,3%         | 219,0       | 234,3       | 7%         |
| <b>skor. EBITDA: produkcja tv + zarządzanie</b> | <b>10,9</b> | <b>11,9</b> | <b>9,3%</b>   | <b>51,6</b> | <b>57,6</b> | <b>12%</b> |

\* Szacowany wynik skor. EBITDA obliczony przez BDM może różnić się od odczytów EBITDA jakie podaje ATM Grupa w raportach okresowych. Odczyt skor. EBITDA obliczony przez BDM liczony jest po kosztach amortyzacji aktywów programowych (czyli inaczej niż podaje spółka w raportach). Ponadto w kalkulacji skor. EBITDA eliminujemy wpływ odpisów utarty wartości aktywów programowych.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Nasze obecne spojrzenie na wyniki całoroczne za 2024 rok z działalności audiowizualnej wskazuje, że skor. EBITDA mogła wzrosnąć o blisko 12% r/r. Oceniamy, że miniony 2024 rok był dobrym okresem w kontrakcji dla streamingu. Jednocześnie proces odbudowy portfela projektów realizowanych na potrzeby telewizji linearnych okazał się trudniejszy niż sądziliśmy (w tym obszarze upatrujemy wciąż szans dla spółki na okres 2025/2026). Przypominamy również, że dla segmentu produkcja tv i filmowa odczuwalnym impulsem do księgowego wzrostu wyników będzie rozliczenie jednego z głównych realizowanych projektów w minionym 2024 roku (spodziewamy się, że będzie to w Q2 2025).

Ogółem z działalności audiowizualnej (suma segmentu produkcji tv i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi) prognozujemy odczyt skor. EBITDA na poziomie 11,9 mln PLN (+9,3% r/r). W ujęciu 2024 roku skor. EBITDA z działalności audiowizualnej powinna wynieść 57,6 mln PLN (+12% r/r).

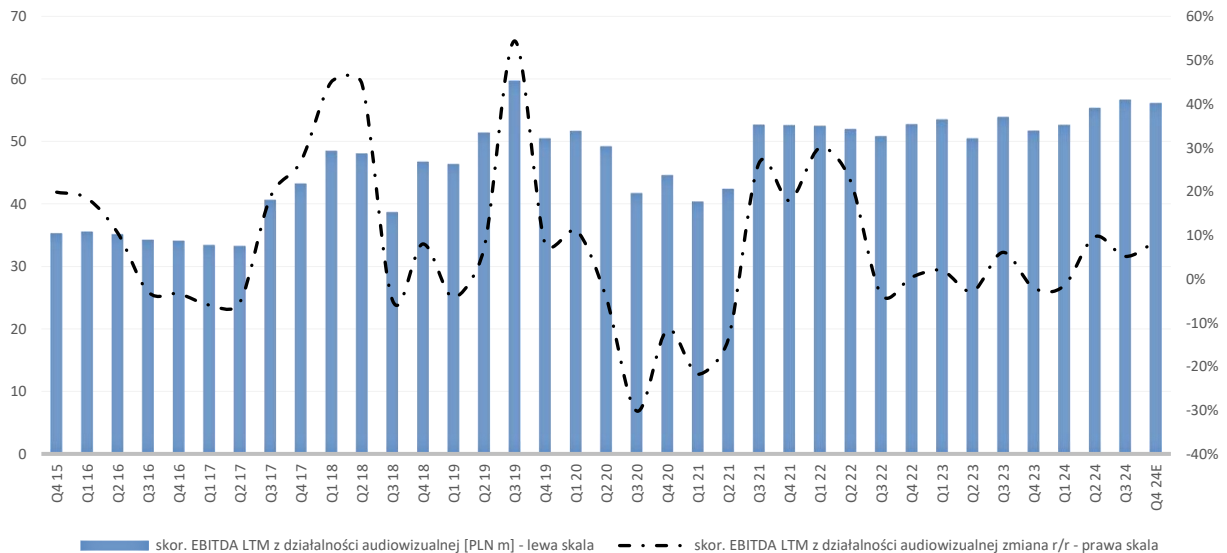
W bieżącej symulacji przesunęliśmy istotną część rozliczeń projektów w segmencie deweloperskim z Q4 2024 na Q1 2025, co skutkuje erozją odczytów r/r w tej dywizji biznesowej.

Na poziomie skonsolidowanym spodziewamy się, że skor. EBITDA za Q4 2024 wyniesie 12,7 mln PLN (-14,6% r/r). W ujęciu całego 2024 roku spodziewamy się, że skor. EBITDA wyniesie 58,8 mln PLN (+3% r/r).

Uwzględniając nasz scenariusz bazowy wskazujący na możliwość schłodzenia dynamik wzrostu na rynku reklamy w Polsce w 2025 roku (względem roku 2024) oceniamy, iż ATM Grupa może wyróżniać się in plus na tle analizowanych przez nas innych podmiotów z grupy TMT obecnych na GPW pod względem dynamik wzrostu wyników w ujęciu r/r. Nasza symulacja wskazuje, że EPS w 2025 roku może być wyższy o blisko 35% względem 2024 roku.

W 2024 roku nastąpiły dwie transze wypłaty dywidendy (0,18 PLN i 0,08 PLN). Spodziewamy się, że ATM Grupa w przyszłości będzie kontynuować wypłatę dywidend w dwóch płatnościach w trakcie roku kalendarzowego. Efektywny strumień DPS jaki mogą otrzymać akcjonariusze w latach 2025-2026 w naszym modelu rośnie do odpowiednio 0,30 PLN i 0,32 PLN.

**Historyczne odczyty skor. EBITDA LTM z działalności audiowizualnej**  
(suma segmentu produkcji tv i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału  
Doradca Inwestycyjny  
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**

Analitik 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 Dedejus**

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>5,04</b>   | <b>kupuj</b>            | <b>4,91</b>              | <b>2025-01-03</b> | <b>11:56 CET</b>   | <b>4,25</b> | <b>81 686</b> |
| kupuj        | 4,91          | kupuj                   | 4,51                     | 2024-04-22        | 10:35 CEST         | 3,20        | 83 515        |
| kupuj        | 4,51          | kupuj                   | 4,95                     | 2023-09-13        | 23:37 CEST         | 3,29        | 66 664        |
| kupuj        | 4,95          | kupuj                   | 4,58                     | 2023-05-22        | 11:23 CEST         | 3,45        | 65 398        |
| kupuj        | 4,58          | wznowienie              | ---                      | 2022-11-28        | 16:35 CEST         | 3,51        | 56 008        |
| trzymaj      | 4,00          | kupuj                   | 4,75                     | 16.10.2017        | 09:25 CEST         | 4,10        | 65 601        |
| kupuj        | 4,75          | trzymaj                 | 3,62                     | 01.12.2016        | 09:17 CEST         | 3,93        | 48 619        |
| trzymaj      | 3,62          | kupuj                   | 3,92                     | 16.02.2016        |                    | 3,84        | 44 288        |
| kupuj        | 3,92          | akumuluj                | 4,11                     | 26.10.2015        |                    | 3,3         | 51 157        |
| akumuluj     | 4,15          | trzymaj                 | 3,62                     | 01.07.2015        |                    | 3,74        | 53 200        |
| trzymaj      | 3,62          | kupuj                   | 3,71                     | 24.10.2014        |                    | 3,66        | 53 582        |
| kupuj        | 3,71          | kupuj                   | 3,54                     | 11.06.2014        |                    | 3,10        | 53 148        |
| kupuj        | 3,54          | akumuluj                | 2,83                     | 11.03.2014        |                    | 3,03        | 51 230        |
| akumuluj     | 2,83          | akumuluj                | 2,06                     | 21.10.2013        |                    | 2,59        | 53 854        |
| akumuluj     | 2,06          | trzymaj                 | 1,44                     | 27.08.2013        |                    | 1,86        | 49 410        |
| trzymaj      | 1,44          | kupuj                   | 1,43                     | 08.04.2013        |                    | 1,46        | 45 200        |
| kupuj        | 1,43          | kupuj                   | 1,58                     | 14.12.2012        |                    | 0,93        | 46 653        |
| kupuj        | 1,58          | trzymaj                 | 2,00                     | 12.09.2012        |                    | 1,08        | 43 010        |
| trzymaj      | 2,00          | kupuj                   | 1,59                     | 21.02.2012        |                    | 2,01        | 42 047        |
| kupuj        | 1,59          | ---                     | ---                      | 28.09.2011        |                    | 1,16        | 37 826        |

**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 Q1 2025: | , 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   | 25% | 0      | 0% |
| Akumuluj  | 2   | 75% | 0      | 0% |
| Trzymaj   | 0   | 0%  | 0      | 0% |
| Redukuj   | 0   | 0%  | 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.

**Materiał analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>**

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

**Data sporządzenia materiału: 2025-01-28.**

**Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-01-28 (07:48 CES/CEST).**

**Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-01-08.**

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 uwzględniać, że struktura portfelowa 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 portfelowa 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 2025-01-08:**

- 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 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.
- 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

\*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

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.