

## Kęty

### Akumuluj, TP 746,3/akcję (rekommendacja zrealizowana)

Rekomendacja z dnia 2 stycznia 2025 r.

- Spółka opublikowała dziś wstępne wyniki za 2Q'25.
- Wstępna EBITDA za 2Q'25 wyniosła 293 mln PLN (+15% r/r, 5% powyżej konsensusu Bloomberg). Po 1H'25 spółka wypracowała 521 mln PLN EBITDA.
- Realizacja rocznej prognozy zarządu po 1H'25 wynosi ok 53% (10Y historyczna średnia na bazie rzeczywistych wyników rocznych to 50,4%), co pozwala realistycznie myśleć o co najmniej kilku procentowym przekroczeniu oficjalnej prognozy zarządu na 2025 rok (obecny konsensus to ok. 1,03 mld PLN, przy prognozie zarządu na poziomie 0,99 mld PLN).
- Głównym driverem wyników pozostaje obszar SSA. Segment odnotował 31% wzrost sprzedaży r/r (15% bez Selt, który dodał 100 mln PLN), przy 10% spadku cen aluminium w PLN.

#### Wstępne wyniki 2Q'25 [mln PLN]

|                        | 2Q'24      | 2Q'25W     | zmiana r/r   | 2Q'25P kons* | odchyl      | 1H'24      | 1H'25W     | zmiana r/r  | 2025P zarząd | realizacja   |
|------------------------|------------|------------|--------------|--------------|-------------|------------|------------|-------------|--------------|--------------|
| Przychody ze sprzedaży | 1301       | 1460       | 12,2%        | 1 406        | 3,8%        | 2 540      | 2 814      | 10,8%       | 5 612        | 50,1%        |
| Zysk na sprzedaży      | 199        | ---        | ---          | ---          | ---         | 373        | ---        | ---         | ---          | ---          |
| <b>EBITDA</b>          | <b>256</b> | <b>293</b> | <b>14,5%</b> | <b>278</b>   | <b>5,4%</b> | <b>478</b> | <b>521</b> | <b>8,9%</b> | <b>990</b>   | <b>52,6%</b> |
| EBIT                   | 205        | 233        | 13,4%        | 219          | 6,6%        | 380        | 403        | 6,2%        | 744          | 54,2%        |
| Wynik brutto           | 190        | 210        | 10,6%        | ---          | ---         | 352        | 362        | ---         | 652          | ---          |
| Wynik netto            | 166        | 169        | 1,6%         | 163          | 3,5%        | 317        | 290        | -8,4%       | 541          | 53,6%        |
| Marża EBITDA           | 19,7%      | 20,1%      |              | 19,8%        |             | 18,8%      | 18,5%      |             | 17,6%        |              |
| Marża EBIT             | 15,8%      | 16,0%      |              | 15,5%        |             | 14,9%      | 14,3%      |             | 13,3%        |              |
| Marża netto            | 12,8%      | 11,6%      |              | 11,6%        |             | 12,5%      | 10,3%      |             | 9,6%         |              |

Źródło: DM BDM S.A., spółka, \*Bloomberg (konsensus PAP zawierał się w widełkach 265-273 mln PLN na poziomie EBITDA)

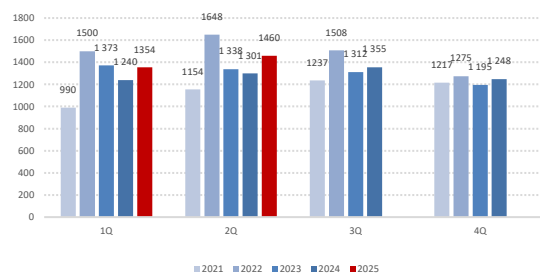
- Szacunkowe przychody wyniosły 1,46 mld PLN (+12% r/r, przy 10% spadku cen aluminium w PLN). W SOG dynamika była płaska r/r, w SWW spółka odnotowała 7% wzrostu sprzedaży a w SSA wzrost wyniósł 31% r/r (15% bez uwzględnienia Selt, który miał ok. 100 mln PLN przychodów).
- Według wstępnych wyników w 2Q'25 na poziomie EBITDA spółka miała 293 mln PLN, czyli ok 15% powyżej 2Q'24. Zakładamy, że za ponad połowę wzrostu mógł odpowiadać Selt (marża EBITDA całoroczna tej spółki to 17%, powinna być wyższa w wysokim sezonie).
- Na poziomie zysku netto wynik wyniósł 169 mln PLN (+2% r/r, w 2Q'24 rozpoznano aktywo podatkowe na 16 mln PLN).
- Wyniki są powyżej naszych oczekiwań i konsensusu (o 5% na poziomie EBITDA wg konsensusu Bloomberg; w naszej ostatniej rekomendacji z początku roku zakładaliśmy 271 mln PLN EBITDA).
- Obłożenia posiadanych mocy produkcyjnych wynosi ok 80-90%.
- Szacunkowy dług netto na koniec 1Q'25 ma wynieść 1,21 mld PLN (vs 1,35 mld PLN po 1Q'25).
- Oceniamy, że wyniki 1H'25 mogą być lepsze od założeń zarządu z prognozy rocznej. Dla przypomnienia zarząd sygnalizował, że 2H'25 miał być o ok. 40 mln PLN lepszy niż 1H'25. Po 1H'25 spółka ma 521 mln PLN EBITDA przy rocznej prognozie zarządu 990 mln PLN. Obecny konsensus Bloomberg to 1,025 mld PLN.

#### Wyniki wg segmentów kwartalnie [mln PLN]

|                               | 1Q'22        | 2Q'22        | 3Q'22        | 4Q'22        | 1Q'23        | 2Q'23        | 3Q'23        | 4Q'23        | 1Q'24        | 2Q'24        | 3Q'24        | 4Q'24        | 1Q'25        | 2Q'25W       |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Przychody ze sprzedaży</b> | <b>1 500</b> | <b>1 648</b> | <b>1 508</b> | <b>1 275</b> | <b>1 373</b> | <b>1 338</b> | <b>1 312</b> | <b>1 195</b> | <b>1 240</b> | <b>1 301</b> | <b>1 355</b> | <b>1 248</b> | <b>1 354</b> | <b>1 460</b> |
| SOG                           | 404          | 399          | 393          | 320          | 349          | 294          | 287          | 276          | 306          | 297          | 298          | 284          | 304          | 297          |
| SWW                           | 642          | 726          | 611          | 473          | 594          | 567          | 501          | 445          | 472          | 521          | 511          | 409          | 535          | 557          |
| SSA                           | 585          | 691          | 594          | 569          | 560          | 592          | 640          | 581          | 562          | 607          | 678          | 661          | 673          | 795          |
| inne                          | 5            | 5            | 5            | 5            | 6            | 6            | 6            | 7            | 7            | 7            | 7            | 7            | 7            | ---          |
| wylączenia                    | -136         | -173         | -96          | -94          | -136         | -119         | -122         | -114         | -106         | -131         | -137         | -104         | -165         | -190         |
| <b>EBITDA</b>                 | <b>268</b>   | <b>350</b>   | <b>253</b>   | <b>160</b>   | <b>201</b>   | <b>240</b>   | <b>257</b>   | <b>170</b>   | <b>222</b>   | <b>256</b>   | <b>253</b>   | <b>201</b>   | <b>228</b>   | <b>293</b>   |
| SOG                           | 102          | 98           | 88           | 42           | 62           | 49           | 55           | 24           | 64           | 65           | 67           | 44           | 69           | ---          |
| SWW                           | 82           | 124          | 75           | 48           | 76           | 87           | 71           | 64           | 51           | 70           | 54           | 43           | 46           | ---          |
| SSA                           | 98           | 130          | 79           | 71           | 78           | 109          | 133          | 91           | 111          | 134          | 143          | 113          | 124          | ---          |
| inne/korekty                  | -15          | -2           | 11           | 0            | -15          | -6           | -1           | -9           | -3           | -13          | -10          | 1            | -11          | ---          |
| <b>EBIT</b>                   | <b>229</b>   | <b>310</b>   | <b>212</b>   | <b>115</b>   | <b>157</b>   | <b>195</b>   | <b>213</b>   | <b>122</b>   | <b>174</b>   | <b>205</b>   | <b>199</b>   | <b>142</b>   | <b>170</b>   | <b>233</b>   |
| saldo finansowe               | -5           | -12          | -14          | -35          | -17          | -19          | -8           | -22          | -13          | -16          | -15          | -29          | -18          | -23          |
| Zysk brutto                   | 224          | 298          | 197          | 80           | 140          | 176          | 205          | 100          | 162          | 190          | 185          | 113          | 152          | 210          |
| <b>Zysk netto</b>             | <b>175</b>   | <b>246</b>   | <b>171</b>   | <b>87</b>    | <b>136</b>   | <b>151</b>   | <b>181</b>   | <b>71</b>    | <b>150</b>   | <b>166</b>   | <b>147</b>   | <b>96</b>    | <b>121</b>   | <b>169</b>   |
| CFO                           | 85           | 58           | 208          | 383          | 298          | 255          | 327          | 269          | 207          | 220          | 82           | 199          | 199          | ---          |
| <b>Dług netto</b>             | <b>813</b>   | <b>931</b>   | <b>1 015</b> | <b>1 056</b> | <b>877</b>   | <b>698</b>   | <b>653</b>   | <b>931</b>   | <b>827</b>   | <b>695</b>   | <b>1 274</b> | <b>1 501</b> | <b>1 350</b> | <b>1 210</b> |
| <b>Marża EBITDA</b>           | <b>17,9%</b> | <b>21,2%</b> | <b>16,8%</b> | <b>12,6%</b> | <b>14,6%</b> | <b>17,9%</b> | <b>19,6%</b> | <b>14,2%</b> | <b>17,9%</b> | <b>19,7%</b> | <b>18,7%</b> | <b>16,1%</b> | <b>16,8%</b> | <b>20,1%</b> |
| SOG                           | 25,3%        | 24,6%        | 22,4%        | 13,0%        | 17,9%        | 16,7%        | 19,1%        | 8,7%         | 20,9%        | 22,0%        | 22,4%        | 15,5%        | 22,7%        | ---          |
| SWW                           | 12,8%        | 17,1%        | 12,2%        | 10,1%        | 12,8%        | 15,4%        | 14,1%        | 14,4%        | 10,8%        | 13,3%        | 10,5%        | 10,5%        | 8,6%         | ---          |
| SSA                           | 16,8%        | 18,8%        | 13,3%        | 12,5%        | 13,9%        | 18,5%        | 20,8%        | 15,7%        | 19,8%        | 22,1%        | 21,0%        | 17,2%        | 18,4%        | ---          |
| <b>Marża EBIT</b>             | <b>15,3%</b> | <b>18,8%</b> | <b>14,0%</b> | <b>9,0%</b>  | <b>11,4%</b> | <b>14,6%</b> | <b>16,2%</b> | <b>10,2%</b> | <b>14,1%</b> | <b>15,8%</b> | <b>14,7%</b> | <b>11,4%</b> | <b>12,6%</b> | <b>16,0%</b> |
| <b>Marża zysku netto</b>      | <b>11,7%</b> | <b>14,9%</b> | <b>11,3%</b> | <b>6,8%</b>  | <b>9,9%</b>  | <b>11,3%</b> | <b>13,8%</b> | <b>6,0%</b>  | <b>12,1%</b> | <b>12,8%</b> | <b>10,9%</b> | <b>7,7%</b>  | <b>8,9%</b>  | <b>11,6%</b> |

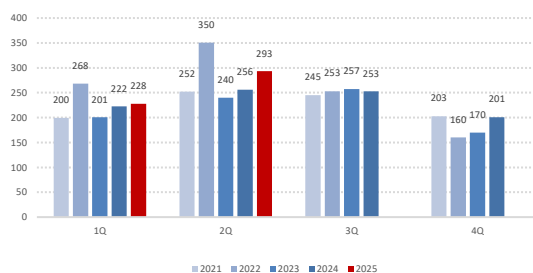
Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Przychody kwartalnie [mln PLN]**



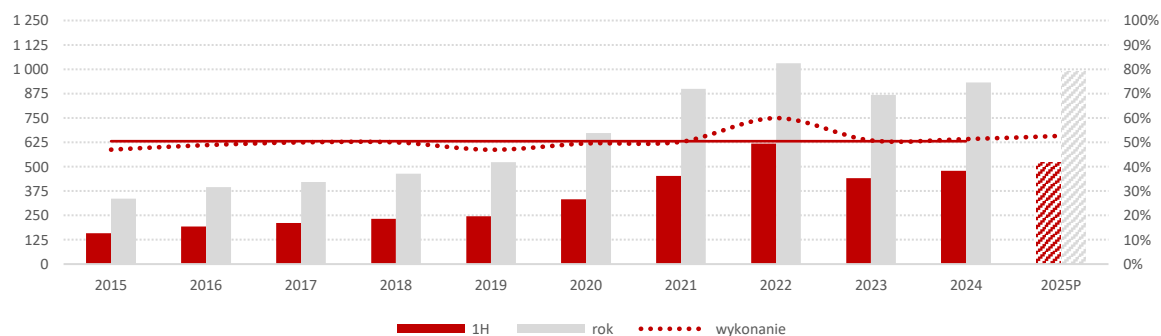
Źródło: BDM S.A., spółka

**EBITDA kwartalnie [mln PLN]**



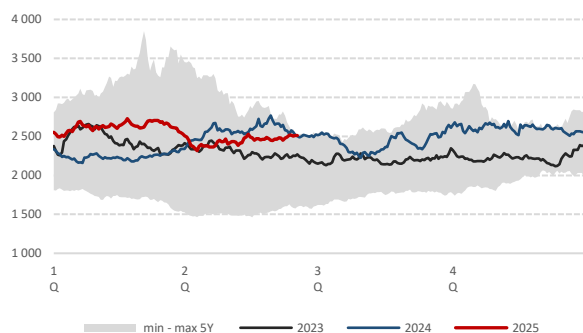
Źródło: BDM S.A., spółka

**Wykonanie wyniku rocznego po 1H [mln PLN]**



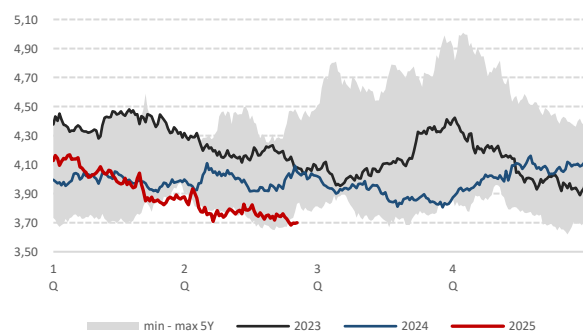
Źródło: BDM S.A., spółka

**Ceny aluminium na LME [USD/t]**



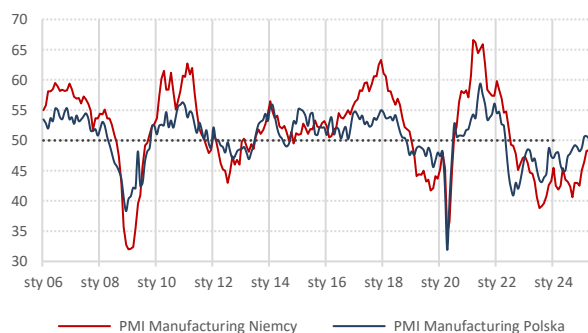
Źródło: BDM S.A., Bloomberg

**Kurs USD/PLN**



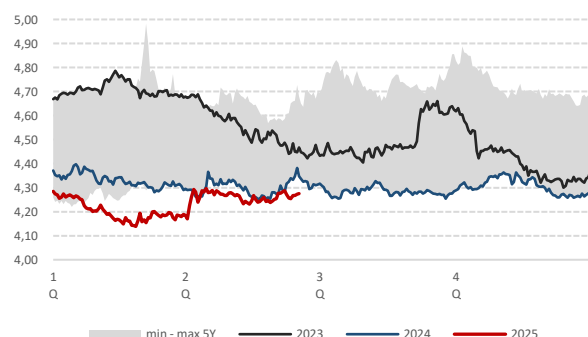
Źródło: BDM S.A., Bloomberg

**PMI dla przemysłu w Polsce i Niemczech**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

**Kurs EUR/PLN**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: [maciej.bobrowski@bdm.pl](mailto:maciej.bobrowski@bdm.pl)

[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 32

e-mail: [krzysztof.pado@bdm.pl](mailto:krzysztof.pado@bdm.pl)

[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

**Anna Tobiasz**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: [anna.tobiasz@bdm.pl](mailto:anna.tobiasz@bdm.pl)

**Andrzej Wodecki**

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 39

e-mail: [andrzej.wodecki@bdm.pl](mailto:andrzej.wodecki@bdm.pl)

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851

e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto:piotr.komorowski@bdm.pl)

**Tomasz Grzeszczyk**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: [tomasz.grzeszczyk@bdm.pl](mailto:tomasz.grzeszczyk@bdm.pl)

**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

**Historia rekomendacji dla spółki Kęty**

| zalecenie | cena docelowa | poprzednia rekomendacja | poprzednia cena docelowa | data publikacji | godzina publikacji | kurs  | WIG    |
|-----------|---------------|-------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------|-------|--------|
| akumuluj  | 746,3         | akumuluj                | 569,3                    | 02.01.2025      | 08:15 CEST         | 682,5 | 79 577 |
| akumuluj  | 569,3         | Wznowienie              | ---                      | 28.03.2023      | 11:45 CEST         | 533,0 | 57 125 |
| trzymaj   | 340,9         | akumuluj                | 355,8                    | 09.08.2019      | 12:02 CEST         | 328,5 | 56 813 |
| akumuluj  | 355,8         | trzymaj                 | 314,3                    | 02.04.2019      | 13:42 CEST         | 330,0 | 61 045 |
| trzymaj   | 334,3         | akumuluj                | 343,8                    | 07.01.2019      | 15:11 CEST         | 335,0 | 58 616 |
| akumuluj  | 343,8         | redukuj                 | 340,5                    | 21.11.2018      | 13:25 CEST         | 319,5 | 56 129 |
| redukuj   | 340,5         | trzymaj                 | 438,9                    | 17.05.2018      | 15:02 CEST         | 365,0 | 59 600 |
| trzymaj   | 438,9         | akumuluj                | 344,6                    | 19.06.2017      | 11:45 CEST         | 437,7 | 61 060 |
| akumuluj  | 344,6         | akumuluj                | 310,6                    | 02.06.2016      |                    | 313,0 | 44 638 |
| akumuluj  | 310,6         | trzymaj                 | 305,0                    | 11.02.2016      |                    | 280,1 | 43 859 |
| trzymaj   | 305,0         | trzymaj                 | 193,9                    | 17.08.2015      |                    | 325,0 | 52 500 |
| trzymaj   | 193,9         | akumuluj                | 187,5                    | 08.11.2013      |                    | 197,4 | 53 317 |
| akumuluj  | 187,5         | akumuluj                | 162,8                    | 20.08.2013      |                    | 170,3 | 49 334 |
| akumuluj  | 162,8         | trzymaj                 | 127,7                    | 08.03.2013      |                    | 141,0 | 46 939 |
| trzymaj   | 127,7         | akumuluj                | 131,9                    | 17.08.2012      |                    | 117,0 | 42 126 |
| akumuluj  | 131,9         | trzymaj                 | 107,6                    | 11.04.2012      |                    | 117,0 | 40 302 |
| trzymaj   | 107,6         | redukuj                 | 112,2                    | 04.11.2011      |                    | 101,5 | 41 560 |
| redukuj   | 112,2         | trzymaj                 | 118,3                    | 15.07.2011      |                    | 122,0 | 47 699 |
| trzymaj   | 118,3         | redukuj                 | 103,2                    | 05.11.2010      |                    | 119,7 | 47 040 |
| redukuj   | 103,2         | akumuluj                | 118,7                    | 16.02.2010      |                    | 117,5 | 38 760 |
| akumuluj  | 118,7         | kupuj                   | 103,4                    | 09.11.2009      |                    | 107,5 | 39 277 |
| kupuj     | 103,4         | redukuj                 | 52,6                     | 18.08.2009      |                    | 86,0  | 35 000 |
| redukuj   | 52,6          | -                       | -                        | 27.02.2009      |                    | 58,9  | 22 160 |

**Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w ZQ25\*:**

, 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    | 8      | 61% | 0      | 0% |
| Akumuluj | 1      | 8%  | 0      | 0% |
| Trzymaj  | 4      | 31% | 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 dwadzieścia 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: 2025-06-17**

**Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-06-17 (15:00 CEST).**

**Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-06-24 (00:01 CEST).**

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 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 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 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 przygotowywanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwości 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 Inwestycyjnego).

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.

Analitik (analitiky) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

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 2025-06-17:**

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie 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
- 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 jakiejkolwiek 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 pełni funkcję sponsora emisji dla spółki KĘTY

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 świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zaistnieć 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.