

Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

			2022	2023	2024	
Kurs [PLN]	46,4	P/E	21,1	20,7	8,6	Analityk: Krzysztof Pado krzysztof.pado@bdm.pl tel.: (+48) 512 338 250
MC [mln PLN]	463,2	EV/EBITDA	10,8	11,3	7,3	
		EV/EBIT	12,4	12,7	7,9	
		P/BV	4,7	4,5	3,4	

Ostatnia rekomendacja BDM: AKUMULUJ z ceną docelową 47,7 PLN/akcję (06.03.2025) [LINK](#)

Wyniki za 4Q'2024 [mln PLN]

	4Q'23	4Q'24	zmiana r/r	4Q'24P BDM	odchyl.	2023	2024	zmiana r/r
Przychody	137,9	188,7	36,8%	179,0	5,4%	546,9	524,8	-4,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	13,7	24,2	76,6%	25,6	-5,6%	76,1	80,6	5,9%
Zysk na sprzedaży	4,8	14,3	199,8%	15,1	-4,9%	50,8	48,6	-4,3%
PPO/PKO	-7,7	0,2	---	-0,5	---	-16,6	5,6	---
EBITDA	-1,7	15,8	---	15,7	0,5%	38,7	58,6	51,6%
EBIT	-2,9	14,6	---	14,6	-0,2%	34,2	54,2	58,5%
Zysk brutto	-3,9	11,9	---	12,1	-1,6%	32,3	64,2	99,1%
Zysk netto	-4,3	8,6	---	9,8	-12,0%	22,4	54,1	141,7%
Marża brutto ze sprzedaży	9,9%	12,8%		14,3%		13,9%	15,4%	
Marża EBITDA	-1,2%	8,3%		8,8%		7,1%	11,2%	
Marża EBIT	-2,1%	7,7%		8,1%		6,3%	10,3%	
Marża zysku netto	-3,1%	4,6%		5,5%		4,1%	10,3%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- Spółka opublikowała wczoraj wyniki za 4Q'24. Dziś odbyła się telekonferencja wynikowa z zarządem.
- Przychody w 4Q'24 wyniosły 188,6 mln PLN (+37% r/r, 5% powyżej naszych założeń).
- Rentowność brutto ze sprzedaży (12,8%) nieco poniżej naszych założeń (zakładaliśmy 14,3% vs 9,9% rok temu i 16,8% w 1-3Q'24).
- Spółka kolejny raz zmieniła prezentację wyników według segmentów, więc nie jesteśmy w stanie wskazać jakie rentowności wypracowały poszczególne pioniry w 4Q'24 według podziału prezentowanego do 3Q'24. Przeliczenie segmentów sugerowane przez spółkę na telekonferencji wskazuje w 4Q'24 na 17% marży brutto ze sprzedaży w segmencie Sieci Elektroenergetyczne oraz 11% marży w segmencie Instalacje i Infrastruktura (vs odpowiednio 13% i 19% w 1-3Q'24).
- Koszty SG&A wyższe o 10% r/r (9,8 mln PLN vs 8,9 mln PLN).
- Minimalnie dodatni wpływ salda pozostałej działalności operacyjnej w 4Q'24 (+0,2 mln PLN vs -7,7 mln PLN rok temu). Same wartości pozostałych przychodów i kosztów są relatywnie wysokie (>7 mln PLN), wynika to z porządkowanie systemu księgowego przez zmiany w systemie IT.
- EBITDA w 4Q'24 wyniosła 15,8 mln PLN (vs -1,7 mln PLN rok temu i 15,7 mln PLN nasze oczekiwania).
- Należy pamiętać, że dane z 4Q'23 nie są porównywalne – m.in. skonsolidowano wtedy straty spółki zależnej Zeus a wpływ na marżę miały rezerwy gwarancyjne.
- Saldo finansowe z ujemnym wpływem na poziomie -2,7 mln PLN.
- Skonsolidowany zysk netto w 4Q'24 na poziomie 8,6 mln PLN (spodziewaliśmy się 9,8 mln PLN). Efektywna stawka podatku dochodowego wyniosła 27%.
- Przepływy z działalności operacyjnej były sezonowo mocne i wyniosły +67,0 mln PLN w 4Q'24 (rok temu +32,8 mln PLN). Na koniec okresu spółka miała 35,9 mln PLN gotówki netto (27,1 mln PLN rok temu).
- Zarząd rekomenduje wypłatę 2,50 PLN dywidendy na akcję (w naszym ostatnim raporcie analitycznym zakładaliśmy 2,78 PLN).
- Backlog na koniec 4Q'24: 545 mln PLN (vs 590 mln PLN po 3Q'24 i 329 mln PLN rok temu). Backlog po lutym'25 wynosił 692 mln PLN (z tego 527 mln PLN przypada do realizacji w 2025 roku). Dodatkowo spółka miała złożone 91 mln PLN w najlepszych ofertach w kolejnych przetargach.
- Zarząd pracuje nad założeniami strategii spółki na lata 2026-2030.
- **Podsumowanie telekonferencji wynikowej zamieściliśmy na stronie 3.**

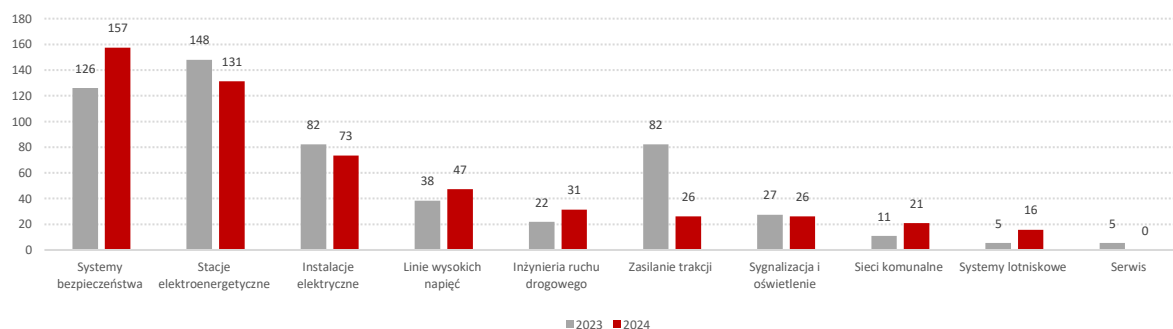
Komentarz BDM: Wyniki spółki za 4Q'24 na poziomie EBIT były zgodne z naszymi założeniami. Nieco niższa od oczekiwań była marża (wyższe przychody), wysoka efektywna stopa podatku obciążyła wynik netto. Wysoki CF operacyjny w 4Q'24 pozwolił na odbudowanie pozycji gotówkowej. Po lutym spółka ma rekordowy portfel zleceń (692 mln PLN, z tego 527 mln PLN przypada jeszcze na 2025 rok), który powinien wskazywać na możliwość wzrostu przychodów r/r w 2025 roku. Na telekonferencji zarząd wskazał na możliwość utrzymania marżowości z 2024 roku. W 4Q'25 spółka powinna pokazać strategię na lata 2026-30. Zarząd na telekonferencji podkreślił, że od strony finansowej (linie kredytowe, gwarancje) spółka jest już w stanie obsłużyć portfel i przychody na poziomie >1 mld PLN. Głównym wyzwaniem jest obecnie zbudowanie odpowiedniego zasobu kadrowego.

Wyniki za ostatnie kwartały [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
Przychody ze sprzedaży	52,4	76,5	143,0	233,7	97,5	128,3	183,2	137,9	62,0	111,6	162,5	188,7
Zysk brutto ze sprzedaży	0,7	4,8	21,5	40,5	14,7	20,3	27,5	13,7	8,1	18,0	30,4	24,2
SG&A	5,6	6,6	6,1	9,8	5,7	5,5	5,2	8,9	6,3	8,8	7,1	9,8
Zysk na sprzedaży	-4,9	-1,8	15,4	30,7	9,0	14,7	22,3	4,8	1,8	9,2	23,3	14,3
Saldo PPO/PKO	0,5	1,2	-2,5	-5,4	-1,5	0,0	-7,5	-7,7	6,2	-0,5	-0,3	0,2
EBITDA	-3,1	0,8	13,9	26,6	8,6	15,9	15,8	-1,7	9,0	9,7	24,2	15,8
EBIT	-4,4	-0,6	12,9	25,3	7,5	14,8	14,8	-2,9	7,9	8,7	23,1	14,6
Saldo finansowe	-0,3	0,3	0,6	-3,3	0,3	-0,6	-0,7	-1,0	14,3	0,7	-2,3	-2,7
Zysk (strata) brutto	-4,8	-0,3	13,5	22,0	7,9	14,2	14,1	-3,9	22,3	9,3	20,7	11,9
Zysk (strata) netto	-5,4	0,7	11,1	15,6	5,8	11,2	9,7	-4,3	21,1	8,0	16,4	8,6
CFO	-2,4	11,8	10,5	17,6	9,2	-75,7	29,8	32,8	18,1	-39,5	0,3	67,0
Dług (gotówka) netto	-4,6	-18,4	-26,6	-50,5	-59,7	16,7	5,2	-27,1	-39,8	4,2	31,0	-35,8
Przychody zmiana r/r	0%	-2%	>100%	>100%	86%	68%	28%	-41%	-36%	-13%	-11%	37%
Marża brutto ze sprzedaży	1,3%	6,3%	15,1%	17,3%	15,1%	15,8%	15,0%	9,9%	13,1%	16,1%	18,7%	12,8%
SG&A/przychody	10,6%	8,6%	4,3%	4,2%	5,8%	4,3%	2,8%	6,4%	10,2%	7,9%	4,3%	5,2%
Marża na sprzedaży	-9,3%	-2,4%	10,8%	13,1%	9,2%	11,5%	12,2%	3,5%	2,9%	8,2%	14,4%	7,6%
Marża EBITDA	-5,9%	1,0%	9,7%	11,4%	8,9%	12,4%	8,6%	-1,2%	14,5%	8,7%	14,9%	8,3%
Marża EBIT	-8,4%	-0,8%	9,0%	10,8%	7,7%	11,5%	8,1%	-2,1%	12,8%	7,8%	14,2%	7,7%
Marża zysku netto	-10%	0,9%	7,8%	6,7%	5,9%	8,7%	5,3%	-3,1%	34,0%	7,2%	10,1%	4,6%

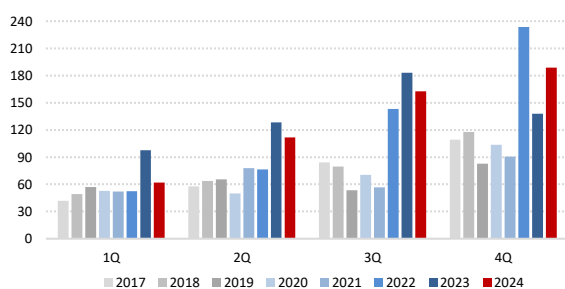
Źródło: BDM S.A., spółka

Sprzedaż wg grup produktowych [mln PLN]



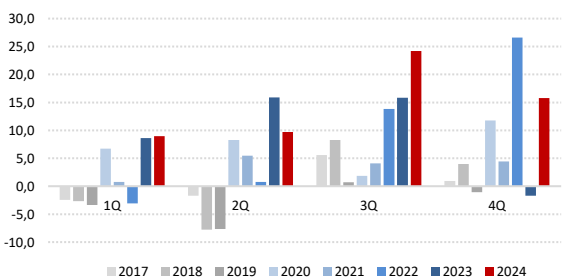
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody [mln PLN]



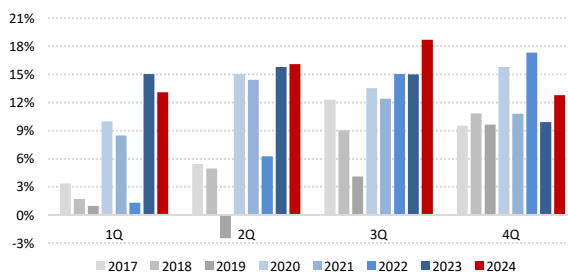
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA [mln PLN]



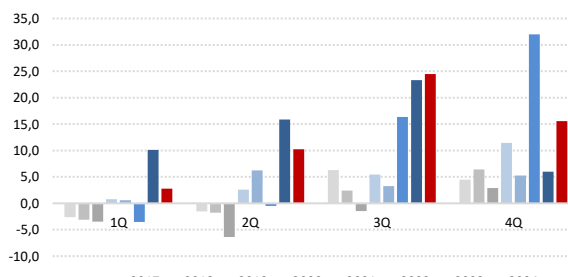
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Marża brutto ze sprzedaży



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA skoryg. [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Raport 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. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport 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.

Podsumowanie konferencji wynikowej po 4Q'24 (03/04/2025)

Podział według nowych segmentów

- Sieci elektroenergetyczne = Energetyka + Trakcja
- Instalacje i infrastruktura = Przemysł + Infrastruktura
- użyteczności publicznej + Obronność

2024/4Q'24

- spółka jest zadowolona z wyników 4Q'24 i 2024, spółka stara się analizować wyniki w dłuższym horyzoncie niż kwartał
- rozwiązanie rezerw na należności oraz inne koszty w pozostałych kosztach operacyjnych - kwoty należy traktować łącznie, jest to efekt porządkowania systemu księgowego (nawet do 6 lat wstecz) przed zmianami w systemach IT

Konkurencja

- obecnie duża presja cenowa, po 10-15 podmiotów w przetargach
- spółka ma duży backlog, nie chce uczestniczyć w walce cenowej

2025

- spółka nie publikuje prognoz
- spółka zakłada standardową sezonowość w 2025 (najślabszy 1Q)
- koszty SG&A powinny rosnąć wolniej r/r , jednocześnie spółka rozbudowuje kadry pod przyszły wzrost
- CAPEX zbliżony do amortyzacji
- zima nie wpłynęła na 1Q'25
- spółka standardowo w 3Q'25 będzie miała szczyt zaangażowania w kapitał obrotowy

Marże

- w najbliższych 2 latach spółka chce utrzymywać 15% marży brutto ze sprzedaży oraz ok 7% marży netto
- obecny backlog zakłada zbliżoną marżę do 2024 roku
- spółka nie chce budować skali przez kontrakty niskomarżowe, zakłada, że wzrost rynku pozwoli na sięganie po kontrakty na dobrych marżach

Portfel

- historycznie rekordowy portfel po lutym'25
- spółka podtrzymuje, że celuje w stronę backlogu na poziomie 1 mld PLN, nie chce zwiększać portfela kosztem marży
- spółka kieruje się cenotwórczością przy decyzji o raportowaniu umów
- zmiana portfela netto nie oddaje dokładnie przychodów (m.in. kwestia robót w toku)
- standardowe kontrakty spółki mają 12-24 miesięcy (więcej niż historycznie), np. min 6-8 miesięcy trwa oczekiwania na urzędzenia w kontraktach OSD
- coraz więcej kontraktów P&B (m.in. w OSD – przychody po ok. 9 m-cach od podpisania)

Ofertowanie

- ok 1 mld PLN obecnie złożone w ofertach

Perymetria na Bugu

- ok 60% kontraktu zostało zrealizowane i zaksięgowane w 2024 roku
- pozostała część zafakturowana będzie w ok 30% w 1H'25 i 10% w 3Q'25
- kontrakt będzie zakończony fizycznie na przełomie 2/3Q'25, prawdopodobnie w lipcu (finansowe rozliczenie w 3Q'25)
- prace idą zgodnie z harmonogramem

Perymetria na granicy z Ukrainą

- spółka będzie zainteresowana przetargiem, kiedy się pojawi

Tarcza Wschód

- pojawiają się pierwsze tematy przetargowe

PSE

- spółka startuje w przetargach

Trakcja

- 2024 słaby pod względem podaży kontraktów
- spółka liczy na aktywizację zamawiających w 2025, są pierwsze oznaki ożywienia, spółka utrzymała swój potencjał

Koszty

- zakupy walutowe nie stanowią obecnie dużego udziału
- spółka przy podpisaniu kontraktu stara się jak najszybciej złożyć zamówienia (nie spekuluje na cenach)

Strategia

- spółka rozpoczęła wstępne prace, wybrany został doradca (ten sam co w poprzedniej strategii)
- od maja intensywne prace, publikacja zakładana w 4Q'25
- zakładany dłuższy horyzont (5 lat) – spółka pozyskuje coraz większe i dłuższe kontrakty
- polityka dywidendowa będzie ujęta w strategii
- strategia będzie zakładać wzrost wyników, chce korzystać z szans rynkowych
- spółka pokaże cele finansowe w strategii (obecnie spółka wskazuje na CAGR wzrostu przychodów w okresie 2020-24)

Akwizycje

- spółka monitoruje rynek, nie chce być zakładnikiem przeszłości, temat zostanie zaadresowany w nowej strategii

Finansowanie

- spółka musi mieć zabezpieczoną płynność na ok. 20% rocznych przychodów, obecnie byłaby w stanie obsłużyć roczne przychody na poziomie >1 mld PLN
- dostępne limity kredytowe i faktoringowe 238 mln PLN po 1Q'25 (vs 89 po 4Q'23)
- dostępne limity gwarancyjne 463 mln PLN po 1Q'25 (246 mln PLN po 4Q'23)

Dywidenda

- spółka chce prowadzić stabilną, przewidywalną politykę dywidendową

Zatrudnienie

- spółka skupia się na rozbudowie kadr w każdym obszarze (back office, handel, wykonawstwo) – pozyskanie kadry z rynku oraz rekrutacja absolwentów (spółka inwestuje duże środki w szkolenia)
- trwają prace nad cyfryzacją i automatyzacją spółki

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](#)

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

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 jaką 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.

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Piotr Komorowski

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Akumuluj	47,7	Akumuluj	36,7	06.03.2025*	12:30 CET	43,00	92 242
Akumuluj	36,7	Akumuluj	31,0	28.10.2024*	08:15 CEST	33,00	80 756
Akumuluj	31,0	Akumuluj	19,1	20.05.2024*	08:00 CEST	27,85	88 735
Akumuluj	19,1	Kupuj	17,1	04.01.2024*	09:55 CEST	17,48	77 054
Kupuj	17,1	Kupuj	15,8	10.10.2023*	11:20 CEST	14,70	66 149
Kupuj	15,8	Kupuj	13,0	13.06.2023*	08:30 CEST	13,26	66 298
Kupuj	13,0	Akumuluj	8,17	10.05.2023*	09:22 CEST	10,60	63 285
Akumuluj	8,17	Trzymaj	6,79	09.12.2022*	16:00 CEST	7,16	55 651
Trzymaj	6,79	Kupuj	11,0	18.10.2022*	12:00 CEST	6,48	47 309
Kupuj	11,0	Kupuj	10,2	15.06.2022*	07:00 CEST	6,50	53 247
Kupuj	10,2	---	---	23.08.2021*	07:00 CEST	6,54	67 966

*Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

- autorem raportów nt. Elektrotim w 2021-06'2022 był Krystian Brymora

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'25: , 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	0	0%	0	0%
Akumuluj	0	0%	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/analiza-i-informacje/analiza/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.

Raport 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. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport 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.

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.

Data sporządzenia materiału: 2025-04-03

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-04-03 (15:15 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-04-03 (15:15 CEST).

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.

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.

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 portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej 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 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 2025-04-03:

- 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 *
- 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.

**BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki ELEKTROTIM

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.