



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 1Q 2025 SPÓŁKI PALIWOWE

PKN ORLEN
UNIMOT

Analitik:
Krzysztof Pado

06 MAJ 2025, 14:30 CEST

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl, tel.: 032 208 14 32 • ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów BDM, którzy otrzymali je bezpośrednio od BDM. Raport nie jest przeznaczony do rozpowszechniania za pomocą środków masowego przekazu.

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

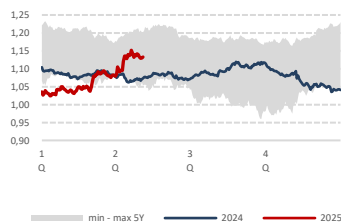
Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatniej stronie dokumentu.

SPIS TREŚCI:

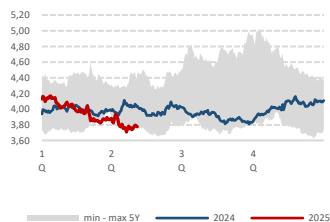
OTOCZENIE MAKRO	3
PKN ORLEN	4
UNIMOT.....	6

OTOCZENIE MAKRO

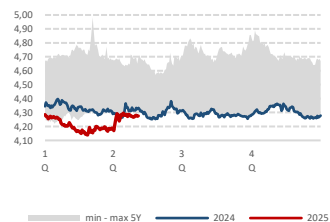
EUR/USD



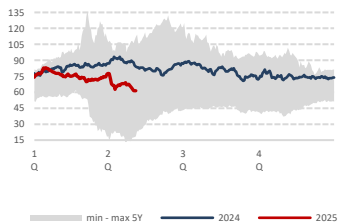
USD/PLN



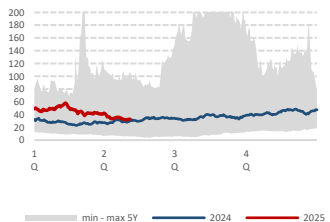
EUR/PLN



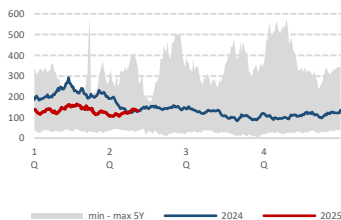
Brent [USD/bbl]



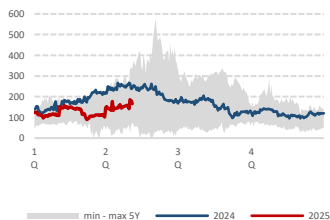
TTF 1M [EUR/MWh]



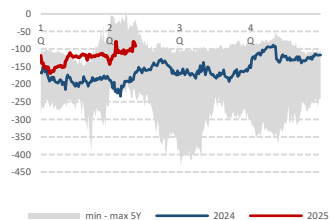
ON – marża rafinerijna [USD/t]



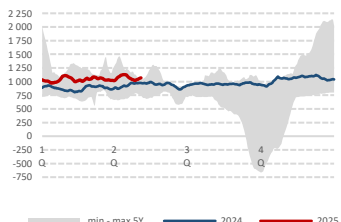
Benzyna – marża rafinerijna [USD/t]



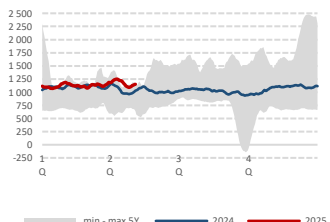
COO – marża rafinerijna [USD/t]



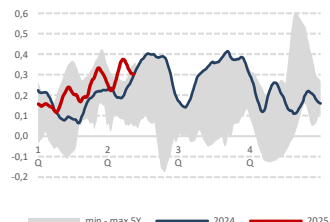
ON – premia łądowa* [PLN/t, 10d średnia]



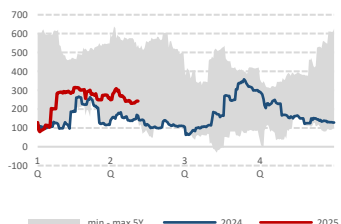
Benzyna – premia łądowa* [PLN/t, 10d średnia]



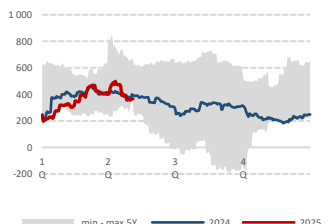
ON – marża detaliczna [PLN/litr, 10d średnia]



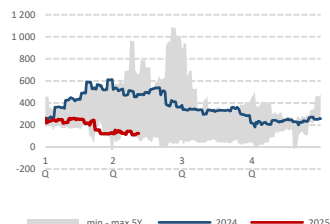
Etylen marża [EUR/t]**



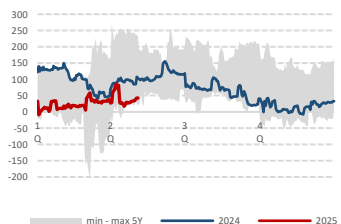
Propylen marża [EUR/t]**



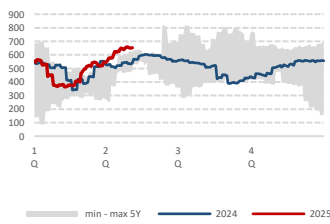
Benzen marża [EUR/t]**



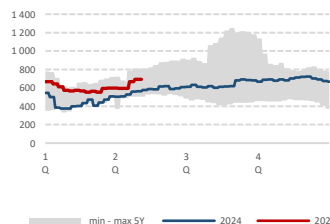
PTA marża [EUR/t]**



HDPE/LDPE marża [EUR/t]***



PP marża [EUR/t]****



Źródło: BDM S.A., Bloomberg, Orlen, ceny do dnia 05/05/2025, *premia łądowa szacunkowo (cena hurt netto Orlen minus cena ARA), **cena produktu minus cena 100% ropy, ***cena produktu minus cena 100% etylen, ****cena produktu minus cena 100% propylen

PKN ORLEN

Data publikacji raportu za 1Q'25 – 2025-05-22

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	68,4	P/E	3,5	51,2	7,4	5,4
MC [mln PLN]	79 408	EV/EBITDA	2,0	4,5	3,5	3,5
		EV/EBIT	2,9	12,3	6,7	5,9
		P/BV	0,5	0,5	0,5	0,5

- Otoczenie makro w segmencie rafineryjnym w 1Q'25 było minimalnie lepsze na poziomie marży modelowej (z dyferencjałem, 35,8 PLN/bbl) w ujęciu q/q (34,6 PLN/bbl w 4Q'24) i zdecydowanie słabsze r/r (64,2 PLN/bbl w 1Q'24). Porównywalne z 4Q'24 oraz wyższe r/r były wg naszych kalkulacji premie lądowe na paliwach na rynku polskim. Marże w segmencie petrochemicznym były niższe r/r i minimalnie wyższe q/q (aczkolwiek należy pamiętać, że to marże spotowe, a rynek działa wg kontraktów).
- W 1Q'25 spodziewamy się skonsolidowanej oczyszczonej EBITDA LIFO na poziomie 11,02 mld PLN (vs 7,92 mld PLN rok temu). Główne źródło poprawy wyników to brak odpisów na FWRC w Upstreamie (7,7 mld PLN negatywnego wpływu rok temu, częściowo zrekompensowane dopłatami w segmencie Obrotu).
- Spółka od 1Q'25 zapowiadała zmianę ujęcia segmentów. Nowy podział kształtuje się w następujący sposób:
 - Downstream (rafineria + petrochemia)** – zakładamy w 1Q'25 ok. 1,5 mld PLN skoryg. EBITDA LIFO (w tym -0,3 mld PLN straty w pet-chem)
 - Consumers&Products (detal paliw + detal energia + detal gaz)** – zakładamy ok. 1,2 mld PLN skoryg. EBITDA (ponad połowa wyniku na detalu paliwowym)
 - Upstream&Supply (wydobycie + hurt gaz)** – zakładamy ok. 4,9 mld PLN skoryg. EBITDA (wynik zbudowany gł. w segmencie wydobywczym)
 - Energy (energetyka + ciepłownictwo + dystrybucja energia + dystrybucja gaz)** – zakładamy ok. 3,8 mld PLN skoryg. EBITDA (wysoki sezon w obszarze dystrybucji gazu i ciepłownictwie)
 - Funkcje korporacyjne** – zakładamy ok. -0,4 mld PLN skoryg. EBITDA
- Outlook. W 2025 roku oczekujemy wzrostu r/r EBITDA LIFO skoryg. do ok 36,7 mld PLN. W strategii spółka założyła średnią EBITDA w latach 2025-26 na poziomie ok. 36,8 mld PLN.

Prognozy wyników na 1Q'2025

	1Q'24	1Q'25P	zmiana r/r	2024	2025P	zmiana r/r	2026P	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	82 332	68 132	-17,2%	294 976	245 246	-16,9%	233 678	-4,7%
EBITDA	7 730	10 715	38,6%	21 961	32 396	47,5%	37 568	16,0%
EBITDA LIFO	7 666	10 815	41,1%	22 232	36 470	64,0%	37 162	1,9%
EBITDA LIFO skorg*	7 923	11 015	39,0%	33 796	36 670	8,5%	37 162	1,3%
EBIT	4 374	6 823	56,0%	7 947	17 016	114,1%	22 421	31,8%
EBIT LIFO	4 310	6 923	60,6%	8 218	21 090	156,6%	22 016	4,4%
Zysk (strata) brutto	4 528	6 523	44,1%	7 760	15 816	103,8%	21 067	33,2%
Zysk (strata) netto	2 778	4 466	60,8%	1 551	10 671	588,0%	14 747	38,2%
Marża EBITDA	9,4%	15,7%		7,4%	13,2%		16,1%	
Marża EBITDA LIFO	9,3%	15,9%		7,5%	14,9%		15,9%	
Marża EBITDA LIFO skoryg	9,6%	16,2%		11,5%	15,0%		15,9%	
Marża EBIT	5,3%	10,0%		2,7%	6,9%		9,6%	
Marża zysku netto	3,4%	6,6%		0,5%	4,4%		6,3%	

Źródło: BDM S.A., *wynik oczyszczony o całe saldo PPO/PKO (w tym wpływ hedgingu) a także o komunikowane przez spółkę inne zdarzenia (NRV, rozpoznanie wyniku na „tańszych” warstwach ropy itp)

Dane makro – Orlen

	PKN Orlen				rynek						
	modelowa marża rafineryjna*		modelowa marża petrochemiczna**		Brent	Dyferencjał	USD/PLN	EUR/PLN	gaz TTF 1M	gaz TGEgasDA	energia TGEbase
	[USD/bbl]	[PLN/bbl]	[EUR/t]	[PLN/t]	[USD/bbl]	[USD/bbl]			[PLN/MWh]	[PLN/MWh]	[PLN/MWh]
1Q'17	7,4	30,2			53,8	2,1	4,06	4,32			
2Q'17	8,4	32,3			49,8	1,5	3,84	4,22			
3Q'17	8,9	32,3			52,1	1,0	3,62	4,26			
4Q'17	6,2	22,3			61,4	0,9	3,59	4,23			
1Q'18	5,7	19,4			66,8	1,6	3,40	4,18			
2Q'18	7,4	26,3			74,3	2,2	3,58	4,26			
3Q'18	7,5	27,8			75,3	1,4	3,70	4,31			
4Q'18	5,7	21,4			67,8	0,8	3,77	4,30			
1Q'19	4,6	17,6			63,2	0,2	3,79	4,30			
2Q'19	6,5	24,8			68,8	0,6	3,81	4,29			
3Q'19	8,1	31,6			61,9	1,0	3,89	4,32			
4Q'19	4,6	17,9			63,2	1,5	3,87	4,29			
1Q'20	5,7	22,6			50,2	2,3	3,92	4,32			
2Q'20	3,4	14,2			29,2	0,1	4,10	4,50			
3Q'20	1,1	4,3			43,0	-0,1	3,80	4,44			
4Q'20	1,0	3,9			44,3	0,1	3,78	4,51			
1Q'21	2,0	7,5			60,9	1,4	3,77	4,55			
2Q'21	3,6	13,4			68,8	2,0	3,76	4,53			
3Q'21	5,4	20,9			73,5	2,3	3,87	4,57			
4Q'21	6,3	25,4			79,7	1,7	4,04	4,62			
1Q'22	12,4	52,3			101,4	6,6	4,12	4,62			
2Q'22	38,6	168,5			113,8	12,2	4,36	4,65			
3Q'22	24,0	112,9			100,9	7,5	4,72	4,74			
4Q'22	28,2	131,9			88,7	6,3	4,64	4,73			
1Q'23	23,4	102,6			81,3	5,2	4,39	4,71	251	272	621
2Q'23	15,6	65,0			78,4	2,0	4,18	4,54	160	173	527
3Q'23	20,8	86,2			86,8	-1,0	4,14	4,50	152	169	504
4Q'23	11,9	48,8			84,0	-2,0	4,10	4,41	190	195	401
1Q'24	16,1	64,2	210	912	83,2	0,1	3,99	4,34	119	143	356
2Q'24	11,6	46,3	244	1 048	84,9	-1,0	4,00	4,30	137	151	398
3Q'24	6,6	25,8	201	861	80,2	-1,1	3,90	4,28	153	172	435
4Q'24	8,6	34,6	137	591	74,7	0,9	4,04	4,30	183	212	472
1Q'25	9,0	35,8	146	611	75,7	0,3	3,99	4,20	196	219	492
2Q'25 (kw)	9,3	35,4	229	978	67,8	-0,3	3,81	4,27	149	162	358

Źródło: DM BDM S.A., spółka, *z dyferencjałem (od 2022 dyferencjał efektywny do ropy Brent, wcześniej modelowy Brent – Ural), **od 2024 zmiana formuły

Orlen: EBITDA vs CAPEX/M&A – średnie wartości implikowane z założeń strategii do 2035 roku [mld PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka; średnia, jeżeli w danych źródłowych podano przedział

Analitik:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

UNIMOT

Data publikacji raportu za 1Q'25 – 2025-05-29

			2023	2024P	2025P	2026P
Kurs [PLN]	151,0	P/E	2,5	8,9	10,6	8,1
MC [mln PLN]	1237,9	EV/EBITDA	7,6	6,5	5,3	4,6
		EV/EBIT	2,8	5,4	5,3	4,6
		P/BV	1,1	1,0	1,0	0,9

- Paliwa. W 1Q'25 premie lądowe (liczone dla wyrobów ARA) były wg naszych kalkulacji porównywalne do 4Q'24 i wyższe r/r. Zakładamy, że wynik 1Q'25 powinien być lepszy w ujęciu r/r i nieco słabszy q/q. Zakładamy ok. 24 mln PLN skorygowanej EBITDA (vs 10 mln PLN w 1Q'24).
- LPG. Spodziewamy się lepszego kwartału w ujęciu q/q, ale wyraźnie poniżej wcześniejszych oczekiwań – szczelność sankcji na rosyjski produkt nie była w pierwszych miesiącach pełna (spodziewana stopniowa poprawa od 2Q'25). Zakładamy EBITDA na poziomie +3 mln PLN (vs +6 mln PLN rok temu i -7 mln PLN w 4Q'24).
- Stacje paliw. W 1Q'25 marżowość działalności paliwowej powinna być na lepszym poziomie r/r. Spodziewamy się ponad 4-5 mln PLN EBITDA vs 1,5 mln PLN rok temu.
- Bitumeny. Początek roku to sezonowo najłagodniejszy okres roku, Spodziewamy się -6 mln PLN EBITDA (vs -4 mln PLN rok temu).
- Infrastruktura. Biznes obecnie powinien generować w miarę powtarzalne wyniki. W 1Q'25 spodziewamy się 22 mln PLN EBITDA (vs 20 mln PLN rok temu).
- Pozostałe segmenty. W segmencie gazu ziemnego 1Q'25 według naszych szacunków powinien być słabszy r/r ze względu na słabsze warunki do tradingu (5 mln PLN EBITDA vs 14 mln PLN rok temu). W przypadku innych segmentów (energia elektryczna, PV, paliwa stałe) w 1Q'25 spodziewamy łącznie lekko dodatniej kontrybucji do wyników. Przyjmujemy ok 10 mln PLN kosztów korporacyjnych.
- Podsumowując spodziewamy się 47,1 mln PLN EBITDA skoryg. Na poziomie netto estymujemy -3,7 mln PLN straty.
- Outlook. W 2025 spodziewamy się lepszego wyniku w segmencie Paliw (m.in. dobre warunki zakupowe w rocznych kontraktach). Wyższe oczekiwania wiążemy z segmentem LPG (zakładamy, że pojawi się jednak pozytywny wpływ sankcji na rynek). Liczymy na porównywalny r/r wynik Bitumenów i Infrastruktury. Zakładamy także utrzymanie wyniku z 2024 w Detalu.

Prognozy wyników na 1Q'2025

	1Q'25	1Q'25P	zmiana r/r	2024	2025P	zmiana r/r	2026P	zmiana r/r
Przychody	3 009	3 129	4,0%	14 085	12 460	-11,5%	12 540	0,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	176,7	156,8	-11,3%	880,5	871,4	-1,0%	919,3	5,5%
Zysk na sprzedaży	42,0	11,2	-73,3%	239,4	227,2	-5,1%	261,4	15,0%
EBITDA skoryg	47,5	47,1	-0,8%	307,7	348,5	13,2%	384,3	10,3%
Paliwa	10,3	23,9	132,7%	80,4	117,0	45,5%	142,2	21,5%
LPG	5,9	2,7	-54,3%	12,2	35,2	189,1%	40,3	14,4%
Stacje paliw	1,5	4,7	224,6%	17,4	18,0	3,3%	15,0	-16,3%
Bitumeny	-2,9	-5,9	---	113,8	113,8	0,0%	113,2	-0,6%
Infrastruktura	19,8	22,3	13,0%	85,1	90,0	5,7%	92,8	3,1%
pozostałe	13,0	-0,8	---	-1,3	-25,6	---	-19,3	---
EBITDA	73,5	47,1	-36,0%	370,1	348,5	-5,8%	384,3	10,3%
EBIT	40,9	11,2	-72,6%	233,5	203,4	-12,9%	238,2	17,1%
Zysk brutto	25,0	-4,6	---	187,2	144,4	-22,9%	189,8	31,5%
Zysk netto	17,2	-3,7	---	139,3	117,0	-16,1%	153,8	31,5%
Marża brutto ze sprzedaży	5,9%	5,0%		6,3%	7,0%		7,3%	
Marża na sprzedaży	1,4%	0,4%		1,7%	1,8%		2,1%	
marża EBITDA	1,6%	1,5%		2,2%	2,8%		3,1%	
marża EBIT	1,4%	0,4%		1,7%	1,6%		1,9%	
marża netto	0,6%	-0,1%		1,0%	0,9%		1,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Prognozy wyników wg segmentów [mln PLN]

	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	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'25P
Przychody	1 579,1	1 685,8	2 088,2	2 839,8	2 325,0	3 587,3	3 797,5	3 659,5	3 272,2	3 228,1	3 387,6	3 025,3	3 009,4	3 473,7	3 651,8	3 949,7	3 128,9
Zysk brutto ze sprzedaży	90,7	83,0	68,9	123,6	210,6	180,5	178,2	384,9	248,9	201,7	156,2	116,8	176,7	222,7	170,9	310,1	156,8
Zysk na sprzedaży	39,3	23,3	8,2	34,8	146,0	60,0	59,7	223,7	110,9	61,0	-2,7	-41,9	42,0	61,7	9,9	125,8	11,2
EBITDA skoryg.	28,3	17,2	12,0	13,1	85,1	74,3	120,7	233,5	104,9	61,9	29,2	46,6	47,5	80,4	105,3	74,5	47,1
ON+BIO	22,1	24,5	13,9	22,8	48,3	61,9	115,8	209,9	87,1	32,3	-32,0	-44,3	10,3	7,6	31,0	31,6	23,9
LPG	3,3	1,4	7,1	5,0	17,4	24,0	16,1	11,7	18,0	11,5	11,7	8,7	5,9	5,4	7,6	-6,6	2,7
Gaz ziemny	5,4	-0,1	-0,3	-2,7	4,2	6,6	1,4	18,2	5,1	8,7	4,2	21,8	13,7	5,7	-1,0	20,8	5,3
Energia	1,4	0,3	-2,8	-6,4	24,2	0,8	4,8	17,1	8,3	2,0	0,2	0,8	6,9	3,4	5,0	3,9	3,6
PV	-1,8	-4,2	-0,8	-2,0	-0,5	5,0	-0,4	-2,7	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
Stacje paliw	-0,3	1,2	1,4	-0,9	1,4	0,4	1,1	1,5	-0,5	2,0	1,7	3,6	1,5	3,7	6,7	5,5	4,7
Bitumeny	-0,2	-0,3	-0,9	0,1	0,2	0,9	0,8	0,1	0,3	29,4	35,9	7,7	-2,9	44,6	53,1	19,0	-5,9
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	3,0	36,1	19,8	23,9	19,9	21,6	22,3
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	8,9	-1,6	-1,7	1,1	1,5	-0,2	0,1
Pozostałe	-1,6	-5,7	-5,6	-2,7	-10,2	-25,3	-18,8	-22,3	-15,7	-31,5	-1,6	16,2	-6,1	-13,9	-18,3	-21,1	-10,0
EBITDA	42,6	27,1	11,3	36,1	147,3	68,1	62,0	224,4	114,6	82,2	11,7	460,5	73,5	92,1	42,2	162,3	47,1
ON+BIO	36,4	35,9	12,2	27,7	128,7	57,0	57,9	195,1	97,6	52,5	-62,9	-50,1	5,3	10,6	17,3	54,1	23,9
LPG	3,3	1,4	7,6	4,5	17,5	24,0	16,5	11,2	18,4	11,5	11,7	8,7	5,9	5,7	8,8	-6,4	2,7
Gaz ziemny	5,4	-2,2	-0,1	-4,0	4,2	2,5	5,0	10,4	5,2	8,7	-2,1	28,1	11,7	5,0	6,5	14,4	5,3
Energia	1,8	0,8	-3,7	17,6	2,9	0,9	5,7	14,6	8,2	2,0	0,2	0,8	6,9	3,4	5,0	3,9	3,6
PV	-1,7	-3,9	-0,7	-0,8	-0,4	5,9	-1,5	-5,6	-0,7	-0,9	-3,0	-2,5	0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,2
Stacje paliw	-0,3	0,3	1,9	-1,9	1,4	0,5	0,8	1,1	-1,6	1,2	1,1	2,5	0,6	2,7	5,8	4,6	4,7
Bitumeny	-0,4	-0,1	-0,9	0,0	0,3	2,5	0,4	0,2	0,3	29,4	59,3	194,2	31,1	56,5	-8,3	73,1	-5,9
Infrastruktura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	8,3	0,0	264,1	19,8	22,0	23,9	29,8	22,3
Paliwa stałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	8,9	-1,4	-1,7	1,1	1,5	-9,6	0,1
Pozostałe	-1,9	-5,1	-5,0	-7,0	-7,1	-25,2	-22,8	-2,5	-15,7	-30,5	-1,6	16,1	-6,1	-13,9	-18,3	-1,5	-10,0
EBIT	39,4	23,6	8,3	33,1	144,2	64,6	58,4	218,3	109,0	63,8	-9,6	411,7	40,9	58,0	8,7	125,9	11,2
Zysk brutto	38,0	22,1	6,1	30,1	140,3	59,3	51,3	213,3	104,3	43,4	-25,7	386,8	25,0	51,0	-24,3	135,5	-4,6
Zysk netto	30,1	16,9	4,0	25,3	114,7	45,0	41,1	173,1	81,8	31,9	-22,2	395,8	17,2	38,5	-20,6	104,7	-3,7
Dług netto	175,1	223,7	336,5	331,4	302,0	245,4	228,2	1,9	149,0	538,1	556,3	607,5	637,7	945,2	847,1	759,3	771,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Analityk:

Krzysztof Pado

pado@bdm.pl

tel.: 032 208 14 32

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**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

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;
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej;
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka

Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:

Kupuj – inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;
 Akumuluj – proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;
 Trzymaj – inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;
 Redukuj – proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;
 Sprzedaj – inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

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).

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 zawartą umowę 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: 2025-05-06

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-05-06 (14:30 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-06-01.

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 obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, 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 przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

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

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

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

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

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

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analitik (analitik) 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 2025-05-06:

	UNIMOT	PKN ORLEN
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	NIE	TAK
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE
Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE
Czy BDM 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	NIE	NIE
Czy BDM 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)	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane*	NIE	NIE
Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych**	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.	NIE	NIE
Czy 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.	TAK	TAK
Czy 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	NIE	NIE

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.