



Dom Maklerski BDM S.A.

SEZON WYNIKÓW

Q1 2025

FMCG

Ambra
Dino Polska
Eurocash
Zabka Group

Analitik:
Andrzej Wodecki

10 kwietnia 2025, 14:25 CET/CEST

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl, tel.: 032 208 14 35 • 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:

Q1 2025 FMCG PROGNOZY BDM	3
AMBRA	5
DINO POLSKA	6
EUROCASH	7
ZABKA GROUP	8

Ambra

-10%

Sprzedaż Q1 2025 r/r

-42%

EBITDA Q1 2025 r/r

-26%

Stopa zwrotu 12M

Dino Polska

+11%

Sprzedaż Q1 2025 r/r

-14%

EBITDA Q1 2025 r/r

+25%

Stopa zwrotu 12M

Eurocash

-8%

Sprzedaż Q1 2025 r/r

-1%

EBITDA Q1 2025 r/r

-32%

Stopa zwrotu 12M

Zabka Group

+15%

Sprzedaż Q1 2025 r/r

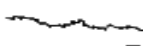
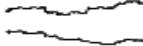
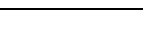
+8%

EBITDA Q1 2025 r/r

b/d

Stopa zwrotu 12M

Q1 2025 FMCG PROGNOZY BDM

Data publikacji wyników za Q1 2025		Przychody			EBITDA			EBIT			Wynik netto			Kurs akcji 12M
		Q1 24	Q1 25P	r/r	Q1 24	Q1 25P	r/r	Q1 24	Q1 25	r/r	Q1 24	Q1 25P	r/r	
Ambra	08.05.2025	172	155	-10%	15	9	-42%	8	1	-86%	5	0	---	
Dino Polska	15.05.2025	6 671	7 431	11%	492	424	-14%	398	309	-22%	295	235	-21%	
Eurocash	15.05.2025	7 625	7 047	-8%	139	138	-1%	-21	-29	---	-87	-89	---	
Żabka	12.05.2025	5 017	5 764	15%	502	541	8%	100	62	-38%	-126	-63	---	

Wymagająca baza

W naszych symulacjach dot. wyników analizowanych przez nas spółek z sektora FMCG za Q1'25 przyjmujemy założenie, że zaprezentują one słabsze wyniki w ujęciu r/r z uwagi na wymagającą bazę. Porównując kwartały styczeń-marzec w latach 2024 i 2025, Q1 w roku ubiegłym był okresem, w którym nie obowiązywał 5% podatek VAT na żywność, mieliśmy w Polsce 3 niedziele handlowe (w tym roku tylko 1) oraz święta wielkanocne przypadające na 31 marca (w tym roku 20.04.2025). Dodatkowo, brak wyraźnego impulsu strony inflacyjnej oraz stale rosnące koszty wynagrodzeń, tworzą w naszej opinii wymagające otoczenie do poprawy ubiegłorocznych wyników za Q1. Jednakże, w kreślonej przez nas ścieżce wynikowej, Q2 2025 powinien z analogicznych powodów zaprezentować się znacznie lepiej w ujęciu r/r i niejako zrekompensować gorsze odczyty okresu styczeń-marzec 2025.

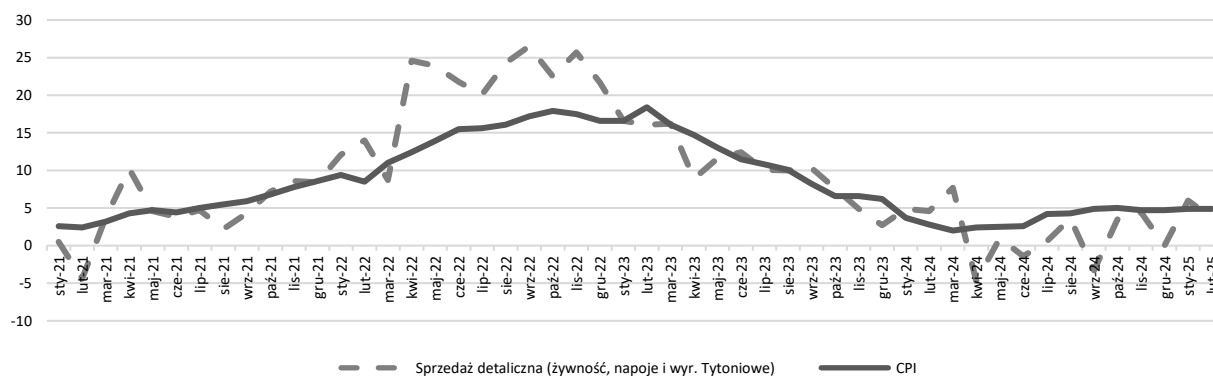
Data kursu						Stopa zwrotu (w %)				Stopa zwrotu względem WIG (w %)			
09.04.2025						3M	6M	YTD	12M	3M	6M	YTD	12M
		3M	6M	YTD	12M								
Ambra	21,5	—	—	—	—	-11%	-17%	-3%	-26%	-19%	-23%	-14%	-32%
Dino Polska	455	—	—	—	—	13%	30%	17%	25%	5%	24%	6%	19%
Eurocash	9,2	—	—	—	—	29%	-6%	28%	-32%	21%	-12%	17%	-38%
Żabka	20,19	—	—	—	—	-9%	b/d	5%	b/d	-17%	b/d	-6%	b/d

Prognozy BDM

Dynamiczny organiczny rozwój sieci **Żabka** oraz **Dino**, w naszej ocenie pomoże wspomnianym podmiotom utrzymać dwucyfrową dynamikę przychodów. Z uwagi jednak, na dynamicznie rosnące koszty operacyjne, marże spółek powinny znaleźć się pod wyraźną presją. W naszych symulacjach przyjmujemy, że spośród analizowanych spółek, sprzedaż Żabki w Q1 najmniej ucierpi z powodu przesuniętych świąt, za to jest silniej powiązana z warunkami atmosferycznymi, a okresy zimowe charakteryzuje najniższa sprzedaż w ciągu roku. **Eurocash**, w naszej opinii odczuje brak kolejnego impulsu wzrostowego w segmencie wyr. tytoniowych przypadający na ostatni miesiąc ubiegłego roku, który zabrał de facto część tegorocznej sprzedaży (po starych cenach). W kreślonej przez nas ścieżce wynikowej dla Eurocash, Q1 pod kątem wyników powinien wypaść najgłębiej. **Ambra**, z uwagi na niekorzystny kalendarz również odczuje na poziomie przychodów ograniczony popyt na swoje produkty i pomimo umacniającego się PLN, skutkującego poprawą marży brutto, to wynik operacyjny pod presją rosnących kosztów zarówno w Polsce jak i Rumunii zamortyzuje lepszy wynik brutto na sprzedaży Grupy.

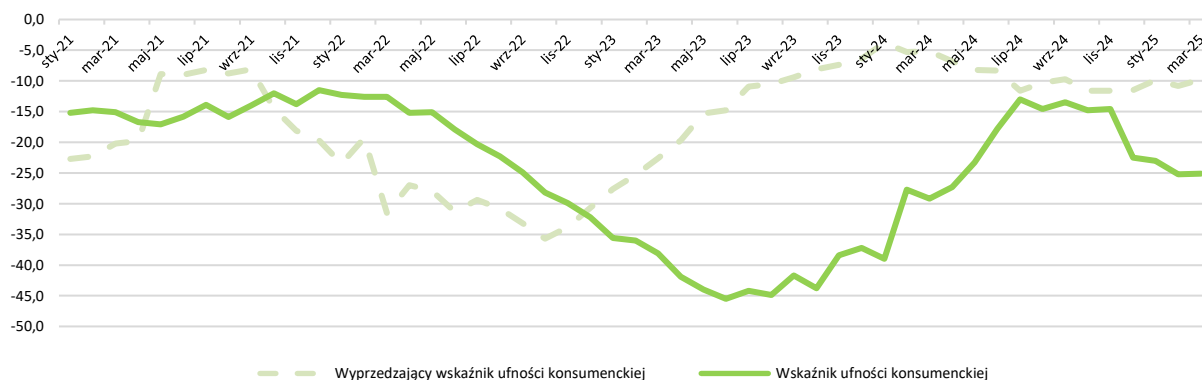
Ubiegły rok upływał pod kątem spadającej inflacji, zakłócenia łańcuchów dostaw, ostrożnego konsumenta i dynamicznie rosnących kosztów wynagrodzeń, pomimo że część z wymienionych czynników ustała wraz z początkiem nowego roku, to i tak w naszej opinii rynek jest daleko od ożywienia, z uwagi na brak potencjalnych impulsów inflacyjnych i zmierza w kierunku stabilizacji/stagnacji.

Sprzedaż detaliczna, CPI, odczyty miesięczne (analogiczny miesiąc roku poprzedniego = 100, dane w %)



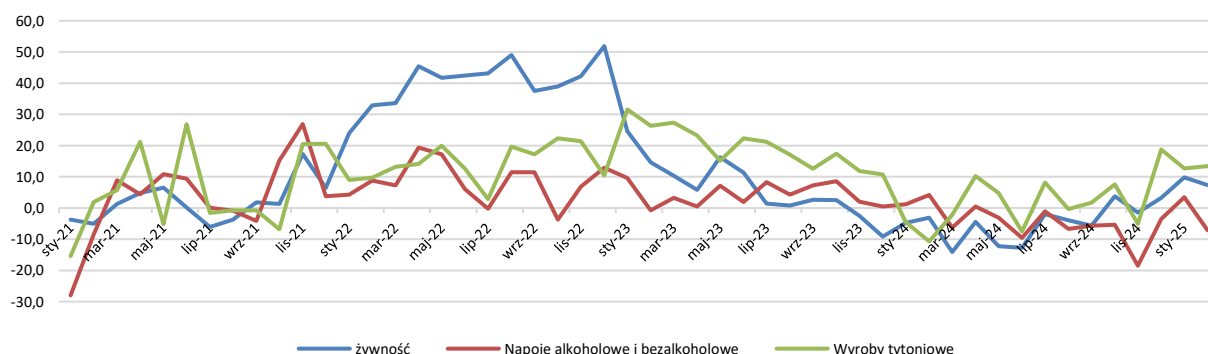
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Wskaźnik ufności konsumenckiej i wyprzedzający wuk, dane miesięczne



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Sprzedaż hurtowa, dane miesięczne (analogiczny miesiąc roku poprzedniego = 100, dane w %)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

AMBRA

			2024	2025P	2026P
Kurs [PLN]	21,6	P/E	7,2	7,4	6,4
Kapitalizacja [PLN m]	544,5	EV/EBITDA	5,1	5,1	4,5
EV [PLN m]	669,9	P/BV	1,1	1,0	0,9
Data publikacji raportu za Q1 2025	08.05.2025	DPS	1,1	1,1	1,3

Głównym czynnikiem decydującym o końcowym kształcie wyników Ambry w Q1 2025 był kalendarz, czyli efekt przesunięcia świąt wielkanocnych na drugą połowę kwietnia. W celu zachowania przejrzystości raportowanych wyników w poniższej tabeli zaprezentowaliśmy wyniki za Q1 2022, w którym to roku Wielkanoc również obchodziliśmy w połowie kwietnia.

Spółka oprócz rosnącej presji na wynagrodzenia w Polsce, wyraźnie odczuła w ostatnim roku kalendarzowym rosnące koszty prowadzenia działalności w Rumunii, gdzie przez 4 kwartały poprzedniego roku odnotowano w tym segmencie dynamiki SG&A od +21 do 27%, co spowodowało, że rosnąca sprzedaż w Rumunii nie przełożyła się proporcjonalnie na wyniki operacyjne Ambry. Początek roku nie przyniósł w tej kwestii żadnej zmiany, a płace minimalne zarówno w Polsce jak i Rumunii wzrosły z początkiem bieżącego roku.

W naszej opinii, dodatnio kontrybuować będzie do wyniku segment Polska, który wyraźnie wyróżniał się *in plus* w ostatnich kwartałach, a umacniający się PLN pomagał importerom netto w polepszaniu marżowości biznesu. Liczymy, że podobnie jak w przypadku wynagrodzeń, Q1 2025 nie przyniesie w tej kwestii przełomu, a lepsze ceny zakupu surowca i importowanych win, w dalszym ciągu będą poprawiać rentowność grupy. W przyszłości liczymy na utrzymanie ścieżki wzrostu, w czym pomagać powinna m.in. modernizacja linii produkcyjnej w Nowej Woli koło Biłgoraju.

Prognozy wyników Ambra Q1 2025 [PLN m]

	Q1 22	Q1 24	Q1 25P	r/r	Q1 2024 LTM	Q1 2025P LTM	
Sprzedane butelki [mln szt, 0,75L]	16	17	15,7	-8%	94,8	96,4	2%
Przychód/butelkę	8,24	10,11	9,86	-3%	9,6	9,3	-3%
Przychody netto ze sprzedaży	130,2	171,9	154,7	-10%	908,8	897,8	-1%
Polska	96,7	129,5	114,5	-12%	649,0	635,1	-2%
Cz+Sło	15,4	17,0	13,2	-22%	94,3	63,5	-33%
Rumunia	18,1	25,5	27,1	6%	165,5	183,0	11%
Wynik brutto na sprzedaży	53,4	74,3	68,3	-8%	371,8	388,7	5%
EBITDA	7,1	15,2	8,8	-42%	124,4	125,3	1%
Polska	4,6	14,1	8,2	-42%	89,2	94,8	6%
Cz+Sło	2,5	0,9	0,5	-42%	14,2	6,4	-55%
Rumunia	0,0	0,2	0,1	-42%	21,1	24,0	14%
EBIT	1,1	7,5	1,1	-86%	94,8	94,5	0%
Zysk brutto	0,4	6,0	-0,4	---	88,8	87,4	-2%
Zysk netto	0,2	4,8	-0,3	---	72,7	70,2	-3%
ZN j.d.	-0,5	3,0	-1,0	---	46,2	53,2	15%
EPS	-0,02	0,12	-0,04	---	1,83	2,11	15%
marża brutto na sprzedaży	41,0%	43,2%	44,2%	1,0%	40,9%	43,3%	2,4%
marża EBITDA	5,4%	8,8%	5,7%	-3,1%	13,7%	14,0%	0,3%
marża EBIT	0,8%	4,4%	0,7%	-3,7%	10,4%	10,5%	0,1%
marża zysku netto	0,1%	2,8%	-0,2%	-3,0%	8,0%	7,8%	-0,2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. Kalendarzowy Q1 (styczeń-marzec) przypada na Q3 roku obrotowego w spółce.

DINO POLSKA

			2024	2025P	2026P
Kurs [PLN]	451	P/E	29,3x	28,8x	20,0x
Kapitalizacja [PLN m]	44 216	EV/EBITDA	19,2x	18,1x	13,3x
EV [PLN m]	44 448	P/BV	6,2x	5,1x	4,1x
Data publikacji raportu za Q1 2025	15.05.2025 (po sesji)	EPS	15,4x	15,7x	22,5x

Zakładamy, że Q1 2025 wypadnie słabo na poziomie operacyjnym względem analogicznego okresu rok wcześniej. Nieobowiązujący jeszcze 5% podatek VAT na żywność, 3 niedziele handlowe (o 2 więcej) oraz święta wielkanocne wypadające na 31 marca 2024, tworzą wymagającą bazę względem obecnego kwartału. **Na poziomie przychodów zakładamy ustanie negatywnej kontrybucji deflacji cen netto i dalszą kontynuację poprawy marży brutto, natomiast koszty spółki związane ze wzrostem płacy minimalnej i dalszym rozwojem organicznym grupy uwypukli się na poziomie wyników operacyjnych, co zaowocuje (w naszej opinii) historycznie najniższą kwartalną marżą EBITDA od 2016r.**

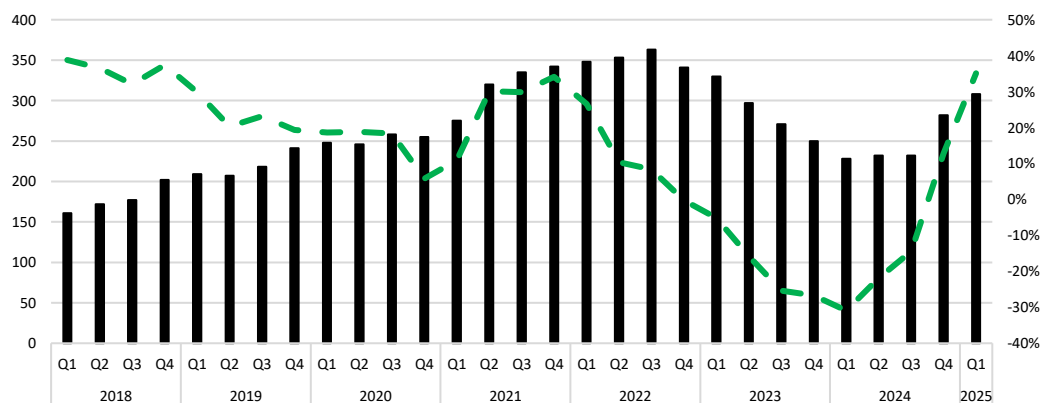
W naszej symulacji zakładamy, że słabszy Q1 w Dino powinien zostać częściowo zrekompensowany w Q2, a w drugim półroczu tego roku, wyniki za Q3 i Q4 będą już bardziej zbliżone do komunikowanego przez spółkę wysokiego jednocyfrowego LFL w całym 2025r.

Prognozy wyników Dino Polska za Q1 25

	Q1 24	Q1 25P	r/r	Q1 24 LTM	Q1 25P LTM	r/r
Przychody ze sprzedaży	6 671	7 431	11%	26 793	30 034	12%
Zysk brutto ze sprzedaży	1 540	1 769	15%	6 129	7 040	15%
EBITDA	492	424	-14%	2 267	2 249	-1%
EBIT	398	309	-22%	1 898	1 820	-4%
Zysk brutto	365	290	-21%	1 770	1 719	-3%
Zysk netto	295	235	-21%	1 430	1 446	1%
EPS	3,01	2,39	-21%	14,59	14,75	1%
LFL	11,9%	4,0%	-7,9%	14,3%	3,7%	-10,6%
marża brutto na sprzedaży	23,1%	23,8%	0,7%	22,9%	23,4%	0,6%
marża EBITDA	7,4%	5,7%	-1,7%	8,5%	7,5%	-1,0%
marża EBIT	6,0%	4,2%	-1,8%	7,1%	6,1%	-1,0%
marża zysku netto	4,4%	3,2%	-1,3%	5,3%	4,8%	-0,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Liczba otwartych sklepów w ciągu ostatnich 12M (lewa oś) oraz dynamika r/r



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EUROCASH

			2024	2025P	2026P
Kurs [PLN]	9,14	P/E	331,1x	16,6x	6,8x
Kapitalizacja [PLN m]	1 272	EV/EBITDA	4,2x	3,8x	3,4x
EV [PLN m]	3 637	P/BV	1,7x	1,4x	1,1x
Data publikacji raportu za Q1 2025	15.05.2025	EPS	0,0x	0,5x	1,3x

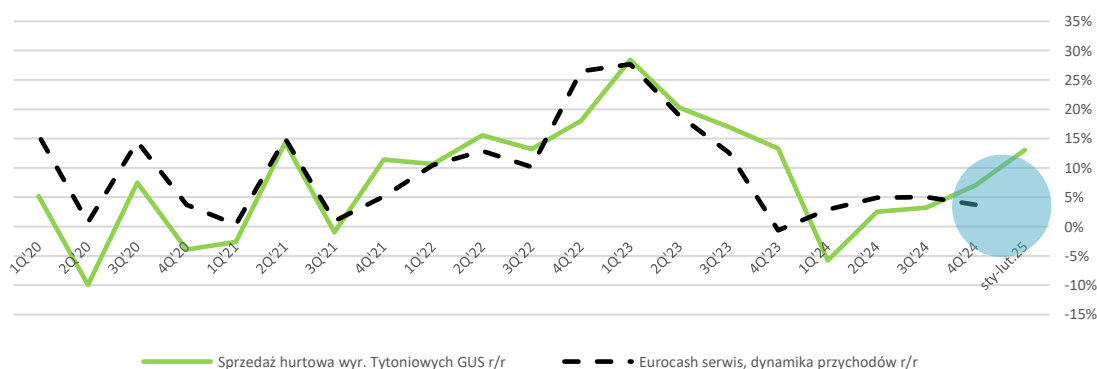
Zakładamy, że w Q1 2025 Eurocash odnotuje spadek na poziomie przychodów, z uwagi na i) sezonowość biznesu, ii) kalendarz oraz iii) obecną sytuację na rynku sprzedaży papierosów wywołaną podwyżką akcyzy od marca br. **Pozytywny impuls, który odnotował segment Hurt, związany z podwyżką akcyzy w grudniu'24, w naszych symulacjach nie będzie już istotny w Q1.** W związku z powyższym, naszym zdaniem widoczny będzie spadek w sprzedaży i wyższa marża brutto r/r, z uwagi na mniejszą kontrybucję wyr. tytoniowych w sprzedaży. Podobnie jak w przypadku innych spółek z tego sektora, w naszej symulacji zakładamy rekompensatę wyników w Q2 i stabilizację wyników na przestrzeni drugiego półrocza.

Prognoza wyników za Q1 2025 [mln PLN]

	Q1 24	Q1 25P	r/r	Q1 24 LTM	Q1 25P LTM	r/r
Przychody ze sprzedaży	7 625	7 047	-8%	32 488	31 663	-3%
Zysk brutto ze sprzedaży	1 008	979	-3%	4 398	4 281	-3%
EBITDA	139	138	-1%	1 039	932	-10%
EBIT	-21	-29	---	401	276	-31%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	-85	-91	---	158	29	-82%
Zysk (strata) netto	-87	-89	---	107	3	-98%
EPS	-0,63	-0,64	---	0,77	0,02	-98%
Marża brutto na sprzedaży	13,2%	13,9%	0,7%	13,5%	13,5%	0,0%
Marża EBITDA	2%	2%	0,1%	3%	3%	-0,3%
Marża zysku netto	-1%	-1%	-0,1%	0,3%	0,0%	-0,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Dynamika Eurocash serwis (papierosy) r/r na tle danych GUS



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, GUS

ZABKA GROUP

			2024	2025P	2026P
Kurs [PLN]	19,88	P/E	33,6x	39,0x	10,8x
Kapitalizacja [PLN m]	19 880	EV/EBITDA	8,5x	7,1x	6,1x
EV [PLN m]	28 654	P/BV	14,3x	7,5x	4,6x
Data publikacji raportu za Q1 2025	12.05.2025	EPS	0,6x	1,3x	1,7x

Spółród wszystkich analizowanych przez nas spółek reprezentujących sektor FMCG na GPW, oceniamy, że wyniki Zabka Group w Q1 2025 będą najmniej odczuwały przesunięcie świąt na połowę kwietnia, za to najbardziej w wynikach spółki uwypukli się wrażliwość sprzedaży w sklepach Żabka na warunki atmosferyczne. Ma na to wpływ sezonowość sprzedaży, ponieważ w Q1 realizowane jest zaledwie ok. 1/5 sprzedaży z całego roku, co wpływa na marżę EBITDA grupy, która waha się w ciągu roku od 9% w Q1 do 14,9% w Q3 (dane za 2024r.). Zakładamy również zwiększone koszty związane z realizowanym programem motywacyjnym w Grupie.

W kontekście przyszłych okresów pragniemy zaznaczyć, że w świetle przełomu narracji RPP ws. przyszłości stóp procentowych w Polsce, Zabka Group, pozostając głównie uzależnionym od finansowania obcego będzie beneficjentem niższych stóp procentowych w Polsce. Według danych z raportu rocznego grupy, obniżka o -1% (100pb) zaowocuje wpływem +65,8 mln PLN na roczny finansowy wynik brutto spółki. Co więcej, zamiana instrumentów dłużnych z kredytów na obligacje, pozwoli uzyskać spółce docelową stopę podatkową (cel w średnim terminie 20%, obecnie 26%), mając powyższe na uwadze, kreślona przez nas ścieżka wynikowa grupy powinna w średnim horyzoncie, w dalszym ciągu ulegać poprawie.

Prognozy wyników na Q1 25 [PLN m]

	Q1 24	Q1 25P	r/r
Sprzedaż do klienta końcowego	5 767	6 625	15%
Przychody	5 017	5 764	15%
Zysk brutto na sprzedaży	718	908	26%
EBITDA skor.	518	595	15%
EBITDA	502	541	8%
EBIT	100	62	-38%
Zysk brutto	-158	-83	-47%
Zysk netto	-126	-63	-50%
EPS	-0,13	-0,06	-50%
LFL	11,5%	5,0%	-6,5%
Marża brutto na sprzedaży	12,5%	13,7%	1,2%
Marża EBITDA skor.	9,0%	9,0%	0,0%
Marża EBIT	2,0%	1,1%	-0,9%
Marża zysku netto	-2,5%	-1,1%	1,4%
Sklepy sop	10 014	11 069	11%
otwarcia w okresie	355	275	-23%
Sklepy eop	10 369	11 344	9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

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.

Słabe i silne strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q1 2025*:				, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:	
	liczba	%		liczba	%
Kupuj	7	54%		0	0%
Akumuluj	3	23%		0	0%
Trzymaj	2	15%		0	0%
Redukuj	1	8%		0	0%
Sprzedaj	0	0%		0	0%

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji> raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2025-04-10.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-04-10 (14:25 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-04-17.

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 jakakolwiek 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 rekomendację okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

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

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

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

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

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

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.” 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.” Zaznaczamy, że na dzień 10.04.2025 roku:

	AMBRA	DINO POLSKA	EUROCASH	ŻABKA
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	NIE	NIE	TAK	TAK
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE	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	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE	NIE	TAK
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE	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	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	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane*	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych**	NIE	NIE	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	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	TAK	TAK
Czy 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	NIE	NIE	NIE	NIE

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

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, 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.