

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

			2020	2021	2022P	
Kurs [PLN]	6,90	P/E	4,1	10,4	3,8	Analityk: Krzysztof Brymora krystian.brymora@bdm.pl tel.: (+48) 501 238 443
MC [mln PLN]	68,7	EV/EBITDA	2,0	4,0	3,5	
		EV/EBIT	2,5	6,3	4,3	
		P/BV	1,0	0,9	0,7	

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 10,2 PLN/akcję (23.08.2021) [LINK](#)

Wyniki za 4Q'21 wyraźnie słabsze od naszych oczekiwań, obciążone odpisem na wartości ZEUS (-2,2 mln PLN w JSF, -0,35 mln PLN w SSF), znacznie lepsza gotówka i przyszłość. Zarząd pracuje nad nową strategią do końca roku- lekko negatywne

Komentarz BDM: Wyniki za 4Q'21 okazały się znacząco słabsze od naszych oczekiwań mimo porównywalnej sprzedaży. Marża brutto spadła z 12,4% po 3Q'21 do 10,8% gł. w pionie sieci (8,7%). **Narastająco za 12 miesięcy marża brutto spadła <12%, co jest poziomem przez nas oczekiwanym w 2022 roku. Ujemne saldo PDO wyniosło – 0,8 mln PLN w tym -0,354 mln PLN odpis na wartości firmy ZEUS (-2,165 mln PLN w sprawozdaniu jednostkowym). Spisano również należności (efekt netto -1,3 mln PLN). W efekcie skonsolidowany zysk operacyjny spadł do 3,0 mln PLN i był -57% poniżej naszych oczekiwań. Oczyszczony EBIT 3,8 mln PLN (-46% vs oczek.). Zysk netto ukształtował się na poziomie 3,1 mln PLN (-44% vs oczek.).**

Podobnie jak w poprzednim kwartale zdecydowanie lepiej w 4Q'21 wyglądał cash flow. OCF wyniósł +8,2 mln PLN gł. przez wzrost stanu zobowiązań (choć z uwagi na zmiany prezentacyjne w bilansie ciężko to stwierdzić). Stan gotówki zwiększył się o 3,9 mln PLN q/q do 18,7 mln PLN. Tym samym na koniec 4Q'21 dług netto był ujemny (gotówka netto) i wyniósł -10,3 mln PLN (-2,6 mln PLN w 3Q'21). Oczekiwaliśmy pogorszenia gotówki i 7 mln PLN długu netto.

Backlog na koniec 2021 roku wyniósł 326,7 mln PLN (jednostkowo 223,9 mln PLN) i był nieco niższy od naszych oczekiwań. W 4Q'21 GK pozyskała 47,2 mln PLN nowych zamówień w tym 30 mln PLN w ET SA. Po pozyskaniu rekordowej umowy w marcu w 1Q'22 portfel powinien przekroczyć rekordowe 600 mln PLN. Umowę i jej znaczenie dla GK Elektrotim opisywaliśmy w osobnym komentarzu z dn. 24.03.2022 [Elektrotim \(umowa na granicy białoruskiej\)- komentarz analityka](#) i w biuletynie porannym z 28.03.2022 ([LINK](#)).

W liście do akcjonariuszy CEO zwraca uwagę na wykładniczy wzrost cen materiałów i kosztów pracy, ale spółce udało się zamknąć rok „zgodnie z planami”. Zarząd rozpoczął prace nad strategią na kolejne 3 lata, które powinny być zakończone do końca tego roku. „Mamy ambicje, aby wejście na wyższy poziom w kategorii przychodów i wyników, zaowocowało wzrostem kapitalizacji spółki i wypłatą dywidendy w kolejnych latach”. Zarząd prosi o „cierpliwość i zaufanie”.

W kontekście 2022 roku, oprócz pozyskania rekordowego zlecenia na granicy białoruskiej (zakładamy realizację umowy w 2022/2023 roku), zwracamy uwagę, że już po 3Q'21 spółka posiadała rekordowy backlog (373 mln PLN GK Elektrotim w tym 271 mln PLN ET SA) pozyskując w okresie 2-3Q'21 ponad 200 mln PLN zamówień czyli po relatywnie dobrych cenach. Tym samym spółkę stać na więcej niż podwojenie ubiegłorocznego wyniku netto. Jeszcze w styczniu oczekiwaliśmy, że będzie to ok. 9 mln PLN netto (inflacja kosztowa i erozja marż) vs 6 mln PLN netto w naszej ostatniej rekomendacji z sierpnia'21.

Konferencja z zarządem w środę 04.05.22 o 11:00 na MS Teams.

Wybrane dane finansowe- kwartalne [mln PLN]

	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	zmiana r/r	4Q'21P	różnica
Przychody	57,1	65,3	53,3	82,8	52,6	49,9	70,6	103,7	52,2	77,7	56,7	90,5	-13%	93,9	-3,5%
jednostkowe	39,5	43,5	36,5	54,5	35,7	34,4	51,6	77,9	39,3	64,3	42,1	62,3	-20%	77,6	-19,7%
zależne	17,6	21,8	16,8	28,3	16,9	15,5	19,0	25,8	13,0	13,4	14,6	28,2	9%	16,3	73,7%
EBIT	-4,4	-8,9	-0,5	-2,3	5,5	3,7	3,6	10,4	-0,6	4,1	2,7	3,0	-71%	7,1	-57,4%
jednostkowe	-3,1	-8,4	0,5	-5,1	5,2	3,3	1,5	8,1	-0,2	5,9	3,5	2,1	-74%	5,9	-64,5%
zależne	-1,4	-0,5	-1,0	2,8	0,3	0,4	2,1	2,3	-0,5	-1,8	-0,7	0,9	-58%	1,2	-23,3%
EBIT adj. (bez PDO)	-4,5	-7,6	-2,7	1,6	-0,4	1,3	4,0	10,1	-0,8	4,9	1,9	3,8	-62%	7,1	-46,2%
Wynik netto	-4,3	-9,1	-1,1	0,0	4,2	2,7	2,0	7,7	-1,5	3,1	1,9	3,1	-60%	5,5	-43,8%
jednostkowe	-2,9	-8,9	-0,5	-2,0	4,3	2,5	0,6	9,3	-0,7	7,6	2,7	-0,1	-101%	4,7	-101,3%
zależne	-1,4	-0,2	-0,7	2,1	-0,1	0,2	1,4	-1,5	-0,8	-4,5	-0,8	3,2	-306%	0,9	266,5%
Marża EBIT	-7,8%	-13,6%	-0,9%	-2,8%	10,5%	7,3%	5,1%	10,0%	-1,2%	5,3%	4,8%	3,3%			7,6%
jednostkowa	-7,7%	-19,3%	1,4%	-9,3%	14,6%	9,5%	2,9%	10,4%	-0,4%	9,2%	8,3%	3,3%			7,6%
zależne	-7,8%	-2,2%	-6,0%	9,9%	2,1%	2,6%	11,2%	8,7%	-3,6%	-13,2%	-5,1%	3,3%			7,6%
Marża netto	-7,6%	-13,9%	-2,1%	0,0%	8,0%	5,4%	2,8%	7,5%	-2,9%	4,0%	3,3%	3,4%			5,9%
jednostkowa	-7,3%	-20,4%	-1,3%	-3,8%	11,9%	7,2%	1,1%	11,9%	-1,7%	11,9%	6,3%	-0,1%			6,0%
zależne	-8,1%	-1,0%	-3,9%	7,3%	-0,3%	1,3%	7,4%	-6,0%	-6,3%	-33,9%	-5,4%	11,2%			5,3%
Backlog	235,8	224,4	313,9	306,4	294,3	356,2	301,6	291,2	302,6	313,4	373,4	326,7	12%	341,3	-4,3%
RMK netto	41,9	36,9	32,9	20,7	0,4	-2,3	11,3	3,7	-3,1	23,0	15,7	7,6	106%	9,4	-18,9%
Kapitał obrotowy netto	13,9	19,1	22,4	22,4	34,3	20,8	28,4	31,7	44,1	26,9	30,2	36,4	15%	51,8	-29,7%
Dług netto	23,7	35,7	36,8	21,8	10,1	-10,5	5,5	-10,9	-3,9	4,6	-2,6	-10,1		7,0	
P/E										6,1	6,1	10,4			
EV/EBITDA										3,2	3,0	4,0			

Źródło: BDM, spółka

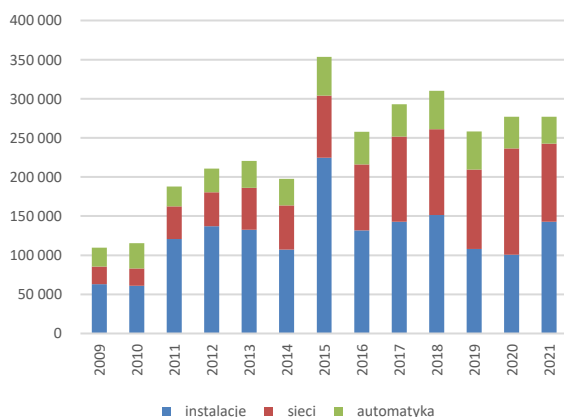
Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach 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.

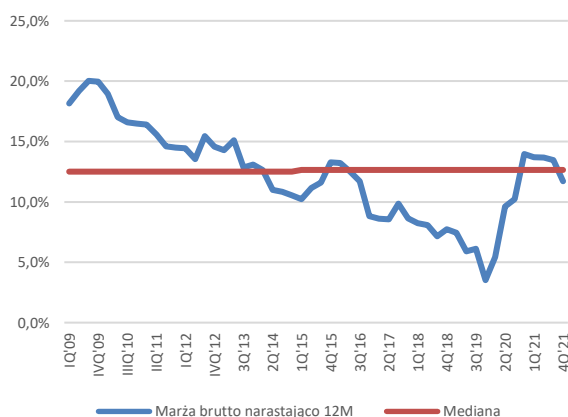
Wybrane dane finansowe- roczne [mln PLN]

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Przychody	221,4	198,0	353,4	258,0	293,1	310,5	258,6	276,8	277,2
jednostkowe	139,2	110,3	226,4	167,4	173,7	206,6	174,1	199,7	208,0
zależne	82,2	87,7	127,1	90,6	119,4	103,9	84,5	77,2	69,2
EBIT	10,6	3,0	25,0	1,6	-1,0	-1,3	-16,1	23,2	9,3
jednostkowe	9,1	-0,7	14,1	0,1	3,8	-4,5	-16,0	18,1	11,3
zależne	1,5	3,6	10,9	1,4	-4,7	3,2	-0,1	5,1	-2,0
EBIT adj. (bez PDO)	11,0	3,5	25,2	2,7	-5,2	0,8	-13,2	14,9	9,8
Wynik netto	8,0	1,4	20,3	-0,6	-4,5	-3,9	-14,5	16,6	6,6
jednostkowe	10,5	2,9	13,8	5,1	0,7	-4,8	-14,3	16,6	9,6
zależne	-2,6	-1,5	6,5	-5,7	-5,2	0,9	-0,2	0,0	-3,0
Marża EBIT	4,8%	1,5%	7,1%	0,6%	-0,3%	-0,4%	-6,2%	8,4%	3,3%
jednostkowa	6,6%	-0,6%	6,2%	0,1%	2,2%	-2,2%	-9,2%	9,1%	5,4%
zależne	1,8%	4,2%	8,6%	1,6%	-4,0%	3,1%	-0,1%	6,6%	-2,9%
Marża netto	3,6%	0,7%	5,7%	-0,2%	-1,5%	-1,3%	-5,6%	6,0%	2,4%
jednostkowa	7,6%	2,6%	6,1%	3,0%	0,4%	-2,3%	-8,2%	8,3%	4,6%
zależne	-3,1%	-1,7%	5,1%	-6,2%	-4,3%	0,9%	-0,3%	0,0%	-4,3%
Dług netto	-24,1	-36,3	-45,3	-20,4	-15,7	14,8	21,8	-10,9	-10,1
Backlog	173,3	280,2	314,0	250,0	247,0	260,4	306,4	291,2	326,7
P/E 12m	8,6	50,9	3,4	---	---	---	---	4,1	10,4
EV/EBITDA 12m	3,3	5,6	0,8	9,7	22,3	46,2	-8,0	2,0	4,0

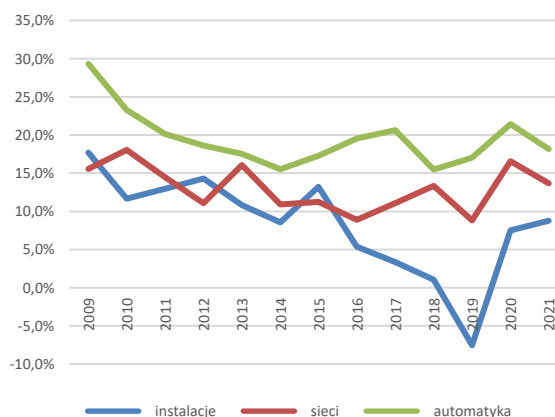
Źródło: BDM, spółka

Przychody ze sprzedaży- segmenty [mln PLN]


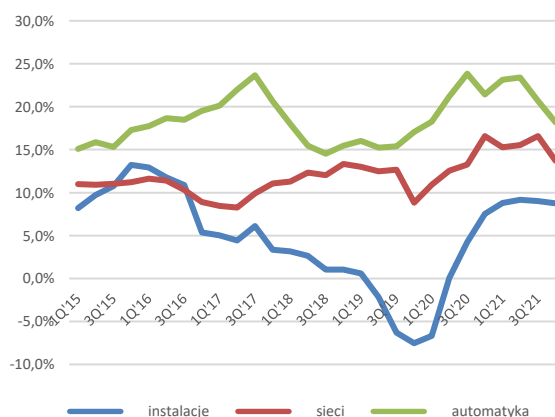
Źródło: BDM, spółka

Marża brutto i marża brutto narastająco [%]


Źródło: BDM, spółka

Marża brutto- segmenty [%]


Źródło: BDM, spółka

Marża brutto- segmenty [%]


Źródło: BDM, spółka

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzystian Brymora

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krystian.brymora@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

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

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.ilczyszyn@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

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 (zasieg spadku od 5% do 14,99%);
Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).
Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.
Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
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

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'22*:

	liczba		%	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	2	100%	3	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:

* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie www.bdm.pl.

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.

Nota prawna:

Niniejszy 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.

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

Niniejszy raport został przygotowany przez 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>

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.

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. 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.

BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta

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 na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiejkolwiek 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 dokumentu 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.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

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 portfela 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 portfela inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 29.04.2022 roku (09:00 CEST). Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia. Przed momentem udostępnienia dokumentu informacje w nim zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wycytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

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 nie trafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

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. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

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.

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.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu 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.

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 nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

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 29.04.2022 roku:

- 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 jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- 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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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.