

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

			2020	2021	2022P	
Kurs [PLN]	6,58	P/E	3,9	9,9	3,9	<b>Analityk:</b> Krystian Brymora krystian.brymora@bdm.pl tel.: (+48) 501 238 443
MC [mln PLN]	65,5	EV/EBITDA	1,9	3,8	2,6	
		EV/EBIT	2,4	6,0	3,2	
		P/BV	0,9	0,8	0,7	

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

**Strata netto w 1Q'22 większa od oczekiwań wskutek niższych przychodów i aktualizacji wyceny kontraktów długoterminowych w ET SA- negatywne. Na „osłodę” lepsza gotówka i wzrost backlogu do blisko 500 mln PLN przez kontrakt na granicy białoruskiej**

**Komentarz BDM:** strata w 1Q'22 okazała się większa od naszych oczekiwań. Sprzedaż wyniosła 52,4 mln PLN (0% r/r) w tym 34,1 mln PLN w ET SA (-13% r/r). Wzrost przychodów zanotowały spółki zależne. Przychody okazały się -14% poniżej naszych oczekiwań. Marża brutto wyniosła tylko 1,3% (narastająco za 12 miesięcy 10,3% vs 13,7% rok temu) w związku prawdopodobnie z negatywną wyceną kontraktów długoterminowych (efekt wzrostu kosztów surowcowych, spółka informowała, że jest w trakcie negocjacji z inwestorami). W rezultacie strata EBIT wyniosła -4,4 mln PLN vs -1 mln PLN w naszych założeniach. Strata netto wyniosła -5,4 mln PLN vs -1,2 mln PLN naszych oczekiwań.

**Podobnie jak w poprzednich kwartałach zdecydowanie lepiej w 1Q'22 wyglądał cash flow.** OCF wyniósł -3,2 mln PLN gł. przez spadek stanu zobowiązań. **Stan gotówki zmniejszył się o -4,2 mln PLN q/q do 14,6 mln PLN.** Tym samym na koniec 1Q'22 dług netto był ujemny (gotówka netto) i wyniósł -4,6 mln PLN (-10,1 mln PLN w 4Q'21). Oczekiwaliśmy większego pogorszenia gotówki i 2 mln PLN długu netto.

Backlog na koniec 1Q'22 roku wyniósł 498,6 mln PLN (jednostkowo 231,8 mln PLN) i był nieco niższy od naszych oczekiwań. W 1Q'22 GK pozyskała 224,2 mln PLN nowych zamówień w tym 34,1 mln PLN w ET SA. Kluczowe znaczenie dla GK Elektrotim ma umowa bariery elektronicznej na granicy z Białorusią, którą 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 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 po wynikach za 1Q'22 nie została zaplanowana. Poniżej podsumowanie poprzednich wypowiedzi z 04.05.22

#### Wybrane dane finansowe- kwartalne [mln PLN]

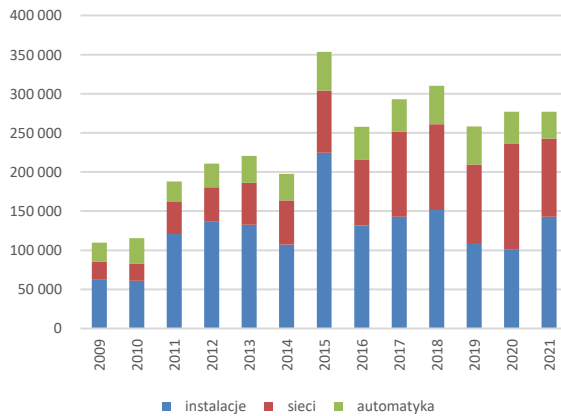
	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	zmiana r/r	1Q'22P BDM	różnica
Przychody	57,1	65,3	53,3	82,8	52,6	49,9	70,6	103,7	52,2	77,7	56,7	90,5	52,4	0%	60,8	-13,9%
jednostkowe	39,5	43,5	36,5	54,5	35,7	34,4	51,6	77,9	39,3	64,3	42,1	62,3	34,1	-13%	53,0	-35,6%
zależne	17,6	21,8	16,8	28,3	16,9	15,5	19,0	25,8	13,0	13,4	14,6	28,2	18,2	41%	7,9	131,6%
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	-4,4			-1,0
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	-3,9			-0,9
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	-0,5			-0,1
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	-4,9			-1,0
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	-5,4			-1,2
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	-4,5			-2,7
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	-0,9			1,5
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%	-8,4%			-1,6%
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%	-11,5%			-1,6%
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%	-2,6%			-1,6%
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%	-10,3%			-2,0%
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%	-13,3%			-5,1%
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%	-4,7%			19,3%
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	498,6	65%	575,1	-13,3%
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	27,7		7,3	279,7%
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	14,8	-66%	47,7	-69,0%
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	-4,6		2,0	
P/E										5,8	5,8	9,9	24,5			
EV/EBITDA										3,0	2,9	3,8	5,6			

Źródło: BDM, spółka

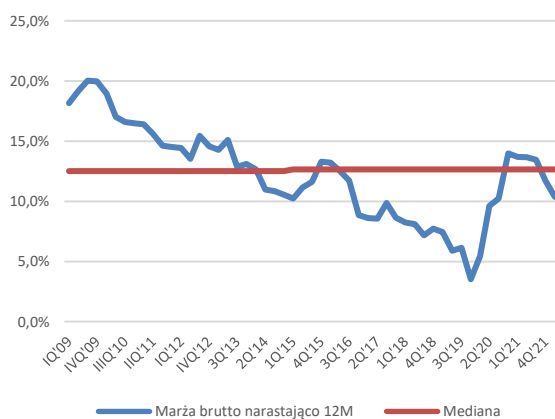
**Wybrane dane finansowe- roczne [mln PLN]**

	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

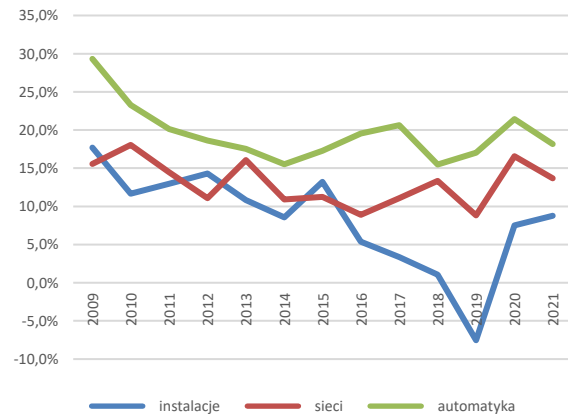
Źródło: BDM, spółka

**Przychody ze sprzedaży- segmenty [mln PLN]**


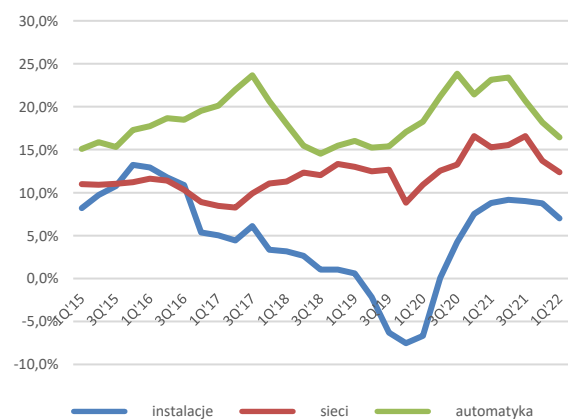
Źródło: BDM, spółka

**Marża brutto i marża brutto narastająco [%]**


Źródło: BDM, spółka

**Marża brutto- segmenty [%]**


Źródło: BDM, spółka

**Marża brutto- segmenty [%]**


Źródło: BDM, spółka

**Podsumowanie konferencji po 4Q'21 (04.05.2022)- 19 uczestników**

- największy problem to wzrost kosztów materiałów budowlanych, maleje rentowność portfela, ale sytuacja spółki jest lepsza niż innych bo portfel jest „dosyć zdrowy”, większa wartość dodana w prowadzonych projektach. Od paru miesięcy pracuje „zespół roszczeń”, który ma negocjować z klientami odnośnie cen;
- 68,8 mln PLN portfel Procom, ZEUS ma niewystarczający portfel i wykorzystany w projekcie na granicy, podobnie jak Ostoya;
- Odpis na udziałach w ZEUS 2,165 mln PLN w JSF (25% wartości), w SSF -0,3 mln PLN wartości firmy;
- Procom 0,2 mln PLN zysku netto, ZEUS -1,7 mln PLN EBIT, netto -2,5 mln PLN. Wyniki niepokoją, spółka sprawna operacyjnie ale wymaga wsparcia w pozyskiwaniu zleceń i zarządzaniu finansowym. Projekt na granicy wymaga zaangażowania ZEUS'a;
- spółka obserwuje większe zaliczkowanie umów;
- wpłynęła zaliczka 35 mln PLN ze Straży Granicznej;

**Q&A:**

- pierwsza marża na BOSG (granica ukraińska) 25%, ale tamten projekt przy innym ryzyku. Teraz spółka uwzględniła szereg ryzyk łącznie z tym że pracuje w strefie wojny;
- erozja marż dotycząca całego portfela nie ma jednego trudnego i dużego projektu;
- udział TIM w zakupach to 3% ogółem;
- spółka ma wszystkie wymagane certyfikaty tajności do startowania w przetargach wojskowych;
- zastrzyk pieniędzy dla ZEUS ? spółka wymaga pomocy operacyjnej i finansowej;
- przetargi w kolej ? poza MUZA nie ma tutaj jakiejś aktywności w tym obszarze;
- zarząd widzi przestrzeń do negocjacji cen, zidentyfikowała kilkanaście kontraktów, ale żaden nie jest dużym problemem;
- marże spadną do poziomów ujemnych ? większość kontraktów trwa 1-1,5 roku. Część się już zamyka. Nie ma ryzyk ujemnych marż. Niski backlog ZEUS'a wynika z obawy o marże;
- odpływ pracowników ? 5 pracowników z Ukrainy zostało w pracy;
- duże projekty z przemysłu/chemii >100 mln PLN ? Rozstrzyga się kontrakt na Olefinach. Spółka startuje tam w konsorcjum;
- nie ma indeksacji cen materiałów w kontrakcie na granicy Białoruskiej (krótki kontrakt, ryzyka ujęte w marży brutto);
- komponenty elektroniczne ? spółka ma rozpoznanych dostawców z kontraktu dla Bieszczadzkiego Oddziału (BOSG), ale czeka na zatwierdzenie projektu. Spółka nie jest w stanie zamówić przed zatwierdzeniem projektu;

**Prasa:**

- Elektrotim pracuje nad nową trzyletnią strategią, którą chce opublikować pod koniec roku. Strategia ma pomóc grupie maksymalnie skorzystać ze zmian w energetyce, przewidywanych w "Polityce Energetycznej Polski do 2040 r." (PEP 2040), a także ze wzrostu liczby kontraktów w sektorze obronności;
- Zarząd spodziewa się, że przychody Elektrotimu w latach 2022-23 mogą być na poziomie 400-500 mln PLN, m.in. dzięki realizacji kontraktu na budowę bariery elektronicznej na granicy z Białorusią;
- Zarząd spodziewa się kolejnych dużych przetargów z obszaru obronności i - jak powiedział prezes - Elektrotim zamierza w nich uczestniczyć.

**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 (zasięg spadku od 5% do 14,99%);  
Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).  
Cena docelowa – teoretyczna cena 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 Wspierania Pokrycia Analitycznego

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

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	3	60%	2	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	2	40%	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](http://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/gpwwa>). 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 przedniej 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 obciążona 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 akceptowanego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynosiący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 27.05.2022 roku (08:55 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 nietrafne. 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 opiniami 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 27.05.2022 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.
- Wstępuje 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.