

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

			2020	2021	
Kurs [PLN]	21,1	P/E	-	-	<b>Analityk:</b> Krzysztof Tkocz krzysztof.tkocz@bdm.pl tel.: (+48) 516 086 705
MC [mln PLN]	370,2	EV/EBITDA MSSF16	67,5	8,4	
		EV/EBIT MSSF16	-	-	
		P/BV	1,8	4,2	

**Ostatnia rekomendacja BDM: AKUMULUJ z ceną docelową 25,3 PLN/akcję (11.07.2022) [LINK](#)**

**Komentarz BDM:** pozytywne. Na przestrzeni 2Q'22 spółka wypracowała 602,6 mln PLN przychodów (+170,6% r/r), a liczba wykonanych lotów zwiększyła się bardzo istotnie r/r (zdecydowany wzrost przychodów w porównaniu do 2021 roku związany był z ustępującą pandemią Covid-19 a zakontraktowanie w 2022 roku sugeruje, że Polacy chętnie po zniesieniu restrykcji wracają do planowania wakacji za granicą). W obszarze usług lotniczych spółka osiągnęła 587,2 mln PLN obrotów (+176,4% r/r), a w części sprzedaży pokładowej 15,4 mln PLN (+51,0% r/r). W omawianym okresie koszt własny sprzedaży urósł o 133,4% r/r do poziomu 533,9 mln PLN, a głównym czynnikiem wpływającym na wyższy poziom kosztów w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego jest przede wszystkim wzrost kosztów zużycia materiałów i energii (+243,1% r/r) w związku z większą ilością wykonanych operacji lotniczych. W związku ze znacząco niższymi kosztami usług obcych w 2Q'22 = 184,1 mln PLN vs nasze oczekiwania, spółka wypracowała 58,6 mln PLN EBIT vs -26,5 mln PLN nasze założenia, co oceniamy pozytywnie. EBITDA Enter Air w 2Q'22 wyniosła 112,5 mln PLN (+150,4% r/r). Saldo finansowe spółki kształtowało się na poziomie -95,4 mln PLN (z czego -74,7 mln PLN stanowiły różnice kursowe z wyceny bilansowej), co jest istotnie wyższym poziomem vs nasze oczekiwania, co z drugiej strony wpłynęło negatywnie vs odchylenie od naszych prognoz. Dodatkowo wynik został obciążony stratą z wyniku rozliczenia jednostek wycenianych metodą praw własności (-1,7 mln PLN – dotyczy Chair Airlines AG). W omawianym okresie spółka wypracowała **wynik netto** na poziomie -31,0 mln PLN. W 2Q'22 cash flow z działalności operacyjnej wyniósł 209,2 mln PLN (vs 67,4 mln PLN przed rokiem), CF inwestycyjny = -1,4 mln PLN, a CF finansowy = -131,7 mln PLN. Na koniec czerwca'22 grupa miała 284,0 mln PLN środków pieniężnych (+81,8 mln PLN q/q). Ze skutkiem na dzień 31 sierpnia 2022 nastąpiło umorzenie pożyczek preferencyjnych na łączną kwotę 57,0 mln PLN. Ponadto Enter podpisał kolejne aneksy zmieniające umowy leasingowe, które dotyczyły przede wszystkim zmian harmonogramów i zasad spółki [w sposobie naliczania płatności leasingowych w okresie pandemii COVID-19. Porozumienia mają na celu zmniejszenie obciążeń finansowych grupy w okresie, gdy wpływy ze sprzedaży są istotnie niższe. Płatności na rzecz leasingodawców w 2H'22 i 2023 r. szacowane są odpowiednio na 135 mln PLN (30 mln\$) i 262 mln PLN (59 mln\$). Zdaniem spółki w czasie kryzysu zagraniczni klienci nie patrzą już na pochodzenie przewoźnika, tylko na to jaką oferuje cenę za usługę, a ponieważ Enter jest przewoźnikiem o strukturze niskokosztowej, to ma obecnie przewagę nad konkurencją zagraniczną i wygrywa wiele przetargów niższą ceną oraz wyższą jakością usług. **Sezon letni zgodnie z oczekiwaniami spółki był operacyjnie lepszy od rekordowych lat przed pandemią - pozytywne.** W sezonie letnim spółka wykorzystywała całą dostępną flotę 25 samolotów (23 samoloty Boeing 737-800 oraz 2 maszyny 737 MAX 8) oraz dwie dodatkowe maszyny wynajęte na zasadzie wet-lease.

**Wyniki za 2Q'2022 [mln PLN]**

	2Q'21	2Q'22	zmiana r/r	2Q'22P BDM	odchyl.	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody	222,7	602,6	170,6%	587,2	2,6%	307,7	817,8	165,8%
Usługi lotnicze	212,5	587,2	176,4%	572,9	2,5%	293,2	794,0	170,8%
Sprzedaż pokładowa	10,2	15,4	51,0%	14,3	7,7%	14,5	23,8	64,6%
Wynik brutto ze sprzedaży	-6,0	68,7	-1241,5%	-14,3	-	-66,2	46,5	-170,3%
Usługi lotnicze	-8,5	68,4	-904,0%	-17,8	-	-69,6	44,2	-163,6%
Sprzedaż pokładowa	2,5	0,4	-85,9%	3,5	-89,9%	3,4	2,3	-31,1%
EBITDA MSSF 16	44,9	112,5	150,4%	27,8	304,7%	27,3	130,6	379,3%
EBIT MSSF 16	-8,4	58,6	-795,5%	-26,5	-	-75,9	22,4	-129,5%
Wynik brutto	25,4	-38,5	-251,7%	-46,7	-17,5%	-116,7	-120,7	3,4%
Wynik netto	19,5	-31,0	-259,3%	-35,9	-13,5%	-96,8	-99,7	3,0%
Marża brutto ze sprzedaży	-2,7%	11,4%		-2,4%		-21,5%	5,7%	
Marża EBITDA MSSF 16	20,2%	18,7%		4,7%		8,9%	16,0%	
Marża EBIT MSSF 16	-3,8%	9,7%		-4,5%		-24,7%	2,7%	
Marża zysku netto	8,8%	-5,2%		-6,1%		-31,4%	-12,2%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- W 2Q'22 grupa wypracowała 215,1 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o ok. 170,6% r/r. Zdecydowany wzrost przychodów w porównaniu do 2021 roku związany był z ustępującą pandemią Covid-19. Zakontraktowanie w 2022 roku sugeruje, że Polacy chętnie po zniesieniu restrykcji wracają do planowania wakacji za granicą.
- W omawianym okresie koszt własny sprzedaży urósł o 133,4% r/r do poziomu 533,9 mln PLN, a głównym czynnikiem wpływającym na wyższy poziom kosztów w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego jest przede wszystkim wzrost kosztów zużycia materiałów i energii (+243,1% r/r) w związku z większą ilością wykonanych operacji lotniczych.
- Wynik brutto ze sprzedaży spółki wyniósł 68,7 mln PLN (vs -6,0 mln PLN w 2Q'21).
- Na poziomie EBITDA MSSF16 Enter Air zaraportował 112,5 mln PLN zysku (+150,4% r/r).

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.

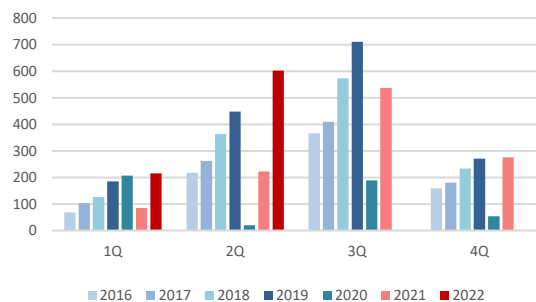
- Saldo finansowe spółki wyniosło -95,4 mln PLN (z czego -74,7 mln PLN stanowiły różnice kursowe z wyceny bilansowej). Dodatkowo wynik został obciążony stratą z wyniku rozliczenia jednostek wycenianych metodą praw własności (-1,7 mln PLN – dotyczy Chair Airlines AG).
- W omawianym okresie spółka wypracowała wynik netto na poziomie -31,0 mln PLN vs 19,5 mln PLN zysku netto w 2Q'21.
- W obszarze usług lotniczych spółka osiągnęła 587,6 mln PLN obrotów (+176,4% r/r), a w części sprzedaży pokładowej 15,4 mln PLN (+51,0% r/r).
- W omawianym okresie cash flow z działalności operacyjnej wyniósł 209,2 mln PLN (vs 67,4 mln PLN przed rokiem), CF inwestycyjn y = -1,4 mln PLN, a CF finansowy = -131,7 mln PLN. Na koniec czerwca'22 grupa miała 284,0 mln PLN środków pieniężnych (+81,8 mln PLN q/q).
- Na koniec czerwca'22 przeciętne zatrudnienie wynosiło 520 osób vs 436 w 2021r.
- Ze skutkiem na dzień 31 sierpnia 2022 nastąpiło umorzenie pożyczek preferencyjnych na łączną kwotę 57,0 mln PLN.
- Grupa podpisała kolejne aneksy zmieniające umowy leasingowe, które dotyczyły przede wszystkim zmian harmonogramów i zasad spółki w sposobie naliczania płatności leasingowych w okresie pandemii COVID-19. Porozumienia mają na celu zmniejszenie obciążeń finansowych grupy w okresie, gdy wpływy ze sprzedaży są istotnie niższe. Płatności na rzecz leasingodawców w 2H'22 i 2023 r. szacowane są odpowiednio na 135 mln PLN (30 mln\$) i 262 mln PLN (59 mln\$).
- „W czasie kryzysu zagraniczni klienci nie patrzą już na pochodzenie przewoźnika, tylko na to jaką oferuje cenę za usługę, a ponieważ jesteśmy przewoźnikiem o strukturze niskokosztowej, to mamy obecnie przewagę nad konkurencją zagraniczną i wygrywamy wiele przetargów niższą ceną oraz wyższą jakością usług. Na rynku czarterowym liczy się szybkość działania, elastyczność i pewność wykonania usługi. A te elementy są naszymi sztanardowymi cechami” - Grzegorz Polaniecki, członek zarządu Enter Air.
- **Sezon letni zgodnie z oczekiwaniami spółki był operacyjnie lepszy od rekordowych lat przed pandemią.** W sezonie letnim spółka wykorzystywała całą dostępną flotę 25 samolotów (23 samoloty Boeing 737-800 oraz 2 maszyny 737 MAX 8) oraz dwie dodatkowe maszyny wynajęte na zasadzie wet-lease.

Wyniki za ostatnie kwartały [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	2Q'22
<b>Przychody</b>	<b>185,2</b>	<b>447,8</b>	<b>710,5</b>	<b>271,1</b>	<b>207,1</b>	<b>20,6</b>	<b>189,3</b>	<b>53,6</b>	<b>85,0</b>	<b>222,7</b>	<b>536,9</b>	<b>275,7</b>	<b>215,1</b>	<b>602,6</b>
Usługi lotnicze	176,7	434,2	689,4	259,6	199,9	20,4	183,1	49,9	80,7	212,5	515,2	261,6	206,8	587,2
Sprzedaż pokładowa	8,5	13,6	21,1	11,5	7,3	0,1	6,2	3,6	4,3	10,2	21,6	14,2	8,4	15,4
<b>Wynik brutto ze sprzedaży</b>	<b>27,7</b>	<b>72,5</b>	<b>157,4</b>	<b>-45,5</b>	<b>9,5</b>	<b>-83,2</b>	<b>27,2</b>	<b>-77,9</b>	<b>-60,2</b>	<b>-6,0</b>	<b>155,5</b>	<b>-37,2</b>	<b>-22,2</b>	<b>68,7</b>
Usługi lotnicze	25,5	69,4	153,6	-45,4	7,7	-82,9	26,5	-79,1	-61,0	-8,5	150,8	-40,3	-24,2	68,4
Sprzedaż pokładowa	2,2	3,2	3,7	-0,1	1,8	-0,3	0,8	1,1	0,9	2,5	4,7	3,0	2,0	0,4
<b>EBITDA MSSF 16</b>	<b>66,5</b>	<b>110,8</b>	<b>199,9</b>	<b>-35,4</b>	<b>45,4</b>	<b>-44,6</b>	<b>50,2</b>	<b>-27,2</b>	<b>-17,7</b>	<b>44,9</b>	<b>206,1</b>	<b>-24,5</b>	<b>18,1</b>	<b>112,5</b>
EBIT MSSF 16	20,2	61,7	149,0	-62,4	2,1	-90,0	11,9	-74,5	-67,5	-8,4	146,5	-84,7	-36,2	58,6
Wynik brutto	-11,0	66,8	70,4	-18,4	-94,7	-66,0	32,9	-60,2	-142,1	25,4	92,5	-116,9	-82,2	-38,5
<b>Wynik netto</b>	<b>-9,0</b>	<b>54,0</b>	<b>59,5</b>	<b>-19,5</b>	<b>-77,0</b>	<b>-56,0</b>	<b>34,9</b>	<b>-56,0</b>	<b>-116,3</b>	<b>19,5</b>	<b>75,6</b>	<b>-96,0</b>	<b>-68,7</b>	<b>-31,0</b>
marża brutto ze sprzedaży	15,0%	16,2%	22,1%	-16,8%	4,6%	-404,8%	14,4%	-145,5%	-70,8%	-2,7%	29,0%	-13,5%	-10,3%	11,4%
marża EBITDA MSSF 16	35,9%	24,7%	28,1%	-13,1%	21,9%	-216,8%	26,5%	-50,7%	-20,8%	20,2%	38,4%	-8,9%	8,4%	18,7%
marża EBIT MSSF 16	10,9%	13,8%	21,0%	-23,0%	1,0%	-437,6%	6,3%	-139,1%	-79,4%	-3,8%	27,3%	-30,7%	-16,8%	9,7%
marża netto	-4,9%	12,1%	8,4%	-7,2%	-37,2%	-272,4%	18,5%	-104,6%	-136,8%	8,8%	14,1%	-34,8%	-31,9%	-5,2%

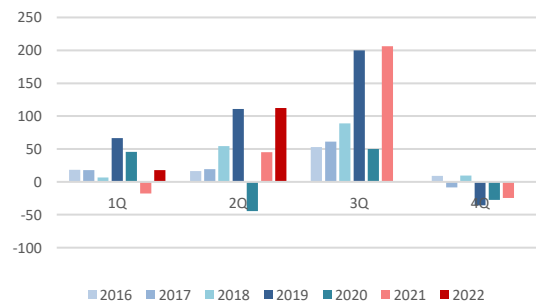
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody w ujęciu kwartalnym [mln PLN]



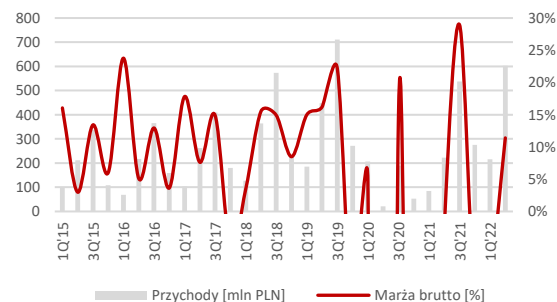
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA w ujęciu kwartalnym [mln PLN]\*



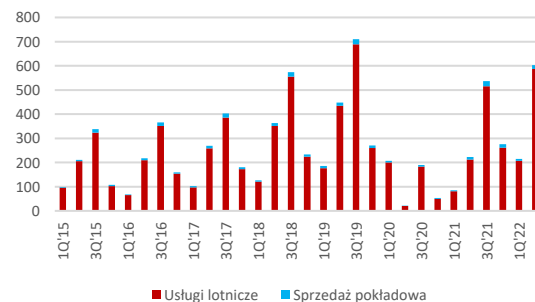
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; \*wg MSSF 16 od '19

Marża brutto ze sprzedaży [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody wg segmentów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

**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 35  
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl  
[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 38  
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl  
[gry komputerowe](#)

**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 35  
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

**Kajetan Sroczyński**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 38  
e-mail: kajetan.sroczynski@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 jaką według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.  
Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

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

**Tomasz Ilcyszyn**

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

**Historia rekomendacji na temat spółki:**

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
<b>Akumuluj</b>	<b>25,3</b>	Kupuj**	41,6	<b>11.07.2022*</b>	<b>08:00 CET</b>	<b>22,9</b>	<b>54 611</b>
Kupuj**	41,6	Trzymaj	41,8	07.10.2021*	07:00 CEST	32,5	71 789
Trzymaj**	41,8	Kupuj	28,3	13.05.2021*	07:00 CEST	41,2	62 214
Kupuj**	28,3	Akumuluj	37,1	22.10.2020*	07:00 CEST	20,2	47 912
Akumuluj**	37,1	Kupuj	52,2	12.06.2020*	08:00 CEST	33,6	51 487
Kupuj**	52,2	Kupuj	48,4	11.12.2019*	10:40 CEST	44,4	55 530
Kupuj**	48,4	Akumuluj	41,0	09.10.2019*	14:35 CEST	37,5	56 233
Akumuluj**	41,0	---	---	26.07.2019*	13:57 CEST	36,2	60 151

\*Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wspierania Pokrycia Analitycznego. \*\* - autorem raportów nt. Enter Air w latach 2019-2021 r. był Adrian Górniak

**Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'22\*:**

, 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	3	60%	2	100%
Akumuluj	2	40%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

\* - 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/gowpa>). 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 zawartą umowę 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 uwzględniła indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednio 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 akceptowalnego 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 przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 03.10.2022 roku (12:55 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 niefortunne. 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 zostały zaktualizowane. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwości 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 zbliżone 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 03.10.2022 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie 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 nie 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 \*
- Nie 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.

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.