

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

			2019	2020	2021P	
Kurs [PLN]	26,2	P/E	5,4	-	-	<b>Analityk:</b> Adrian Górniak górniak@bdm.pl tel.: 668 516 977
MC [mln PLN]	459,6	EV/EBITDA MSSF 16	4,3	71,2	6,6	
		EV/EBIT MSSF 16	8,8	-	68,0	
		P/BV	1,3	2,2	3,3	

**Ostatnia rekomendacja BDM: Kupuj z ceną docelową 41,6 PLN/akcję (07.10.2021) [LINK](#)**

**Komentarz BDM:** Wyniki Enter Air w 3Q'21 były lepsze niż przed rokiem (zdecydowany wzrost EBITDA i wyniku netto) oraz były powyżej naszych oczekiwań (pomimo słabszego odczytu przychodów o ok. 11% vs szacunki DM BDM; niższe koszty zużycia materiałów i energii). Dlatego też rezultaty odbieramy pozytywnie. Grupa odbudowuje sprzedaż (szacujemy, że zrealizowano 75-80% lotów w odniesieniu do 3Q'19), dzięki znoszeniu obstrzeżeń (uważamy, że COVID-19 pozostaje głównym ryzykiem). Zwracamy uwagę na otrzymanie pożyczki od PFR w 1Q'21 w wys. 287 mln PLN, co naszym zdaniem zabezpiecza kwestię płynności (363 mln PLN gotówki EoP). Dodatkowo w marcu do użytku zostały dopuszczone samoloty Boeing 737 MAX-8.

#### Wyniki za 3Q'2021 [mln PLN]

	3Q'20	3Q'21	zmiana r/r	3Q'21P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	189	537	183,7%	601	-10,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	27	155	-	147	5,8%
SG&A	8	9	10,8%	26	-65,1%
PPO/PKO	-7	0	-	0	-
EBITDA MSSF 16	50	206	-	174	18,8%
EBIT MSSF 16	12	147	-	120	21,9%
Saldo finansowe	19	-60	-	-71	-
Zysk brutto	33	93	-	49	89,2%
Zysk netto	35	76	-	40	91,0%
Marża brutto ze sprzedaży	14,4%	29,0%		24,5%	
Marża EBITDA MSSF 16	26,5%	38,4%		28,9%	
Marża EBIT MSSF 16	6,3%	27,3%		20,0%	
Marża zysku netto	18,5%	14,1%		6,6%	

Źródło: BDM S.A., spółka, PAP

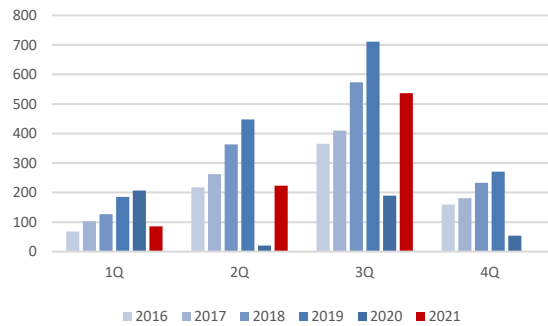
- W 3Q'21 grupa wypracowała 537 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o ok. 184 r/r. Wynik brutto spółki wyniósł ok. 155 mln PLN. Na poziomie EBITDA Enter Air zaraportował 206 mln PLN zysku. Wynik netto był bliski 76 mln PLN. Wzrost wyników względem ubiegłego roku był spowodowany znoszeniem obstrzeżeń w poszczególnych krajach, pomimo negatywnych różnic kursowych (-60 mln PLN).
- W obszarze usług lotniczych spółka osiągnęła 515 mln PLN obrotów, a w części sprzedaży pokładowej ok. 22 mln PLN.
- W maju'19 grupa nabyła 49% udziałów w szwajcarskim podmiocie Germania Flug AG. Enter Air zmienił nazwę firmy na Chair Airlines i zmienia jej model biznesowy na B2B. W poprzednich sprawozdaniach podano, że spółka nie planuje obecnie kolejnych akwizycji i zamierza zwiększać udziały w europejskim rynku poprzez posiadane aktywa. Linia posiada we flocie 3 samoloty (Airbus A319).
- Cash flow z działalności operacyjnej wyniósł 226 mln PLN (vs 74mln PLN przed rokiem).
- COVID-19:
  - Zarząd zakłada, że wpływ pandemii nie zagrozi kontynuacji działalności grupy (wskazano na stabilną sytuację Enter Air);
  - Spółka podjęła działania oszczędnościowe m.in. w obszarze wynagrodzeń czy inwestycji (przesunięcie dostaw Boeingów B737-8 MAX);
  - Renegocjowano warunki umów leasingowych w celu zawieszenia płatności rat leasingowych;
  - Banki finansujące zaoferowały pozyskanie dodatkowych linii kredytowych (ok. 250 mln PLN);
  - Grupa uzyskała wsparcie PFR w kwocie 287 mln PLN;
  - Zarząd wskazał na stabilną sytuację tour-operatorów, z którymi współpracuje;
  - Spółka przeprowadziła analizę scenariuszową i w każdym z przypadków (wg analiz) spodziewane jest przetrwanie obecnego kryzysu.
- Telekonferencja wynikowa odbędzie się 3 grudnia o godz. 10:00.

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

Wyniki Q [mln PLN]	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	2018	2019	2020
<b>Przychody</b>	<b>185</b>	<b>448</b>	<b>711</b>	<b>271</b>	<b>207</b>	<b>21</b>	<b>189</b>	<b>54</b>	<b>85</b>	<b>223</b>	<b>537</b>	<b>1 296</b>	<b>1 615</b>	<b>471</b>
Usługi lotnicze	177	434	689	260	200	20	183	50	81	212	515	1 252	1 560	453
Sprzedaż pokładowa	9	14	21	12	7	0	6	4	4	10	22	44	55	17
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>28</b>	<b>73</b>	<b>157</b>	<b>-46</b>	<b>10</b>	<b>-83</b>	<b>27</b>	<b>-78</b>	<b>-60</b>	<b>-6</b>	<b>155</b>	<b>166</b>	<b>212</b>	<b>-124</b>
SG&A	8	10	8	12	7	7	8	5	9	8	9	34	38	28
PPO/PKO	0	0	0	-6	0	1	-7	9	1	6	0	0	-7	2
<b>EBITDA MSSF 16</b>	<b>66</b>	<b>111</b>	<b>200</b>	<b>-35</b>	<b>45</b>	<b>-45</b>	<b>50</b>	<b>-27</b>	<b>-18</b>	<b>45</b>	<b>206</b>	<b>159</b>	<b>342</b>	<b>24</b>
EBIT MSSF 16	20	62	149	-62	2	-90	12	-75	-67	-8	147	119	169	-151
Zysk brutto	-11	67	70	-18	-95	-66	33	-60	-142	25	93	85	108	-188
<b>Zysk netto</b>	<b>-9</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>-19</b>	<b>-77</b>	<b>-56</b>	<b>35</b>	<b>-56</b>	<b>-116</b>	<b>19</b>	<b>76</b>	<b>66</b>	<b>85</b>	<b>-154</b>
<b>Dług (gotówka) netto</b>	<b>1210</b>	<b>1132</b>	<b>1085</b>	<b>1017</b>	<b>1142</b>	<b>1231</b>	<b>1227</b>	<b>1243</b>	<b>1380</b>	<b>1258</b>	<b>1142</b>	<b>472</b>	<b>1 017</b>	<b>1 243</b>
Przychody zmiana r/r	46,4%	23,2%	24,0%	16,4%	11,8%	-95,4%	-73,4%	-80,2%	-59,0%	983,0%	183,7%	37,3%	26,4%	-69,0%
Zysk netto zmiana r/r	-	177,0%	-5,7%	-	751,9%	-203,8%	-41,3%	187,5%	50,9%	-134,8%	116,4%	16,7%	32,9%	-193,9%
Marża brutto na sprzedaży	-1190,4%	33,2%	90,1%	-	4,6%	-	14,4%	-	-	-	29,0%	12,8%	13,1%	-
Marża EBITDA*	15,0%	16,2%	22,1%	-	21,9%	-	26,5%	-	-	20,2%	38,4%	12,3%	21,2%	5,1%
Marża netto	35,9%	24,7%	28,1%	-	-	-	18,5%	-	-	8,8%	14,1%	5,1%	5,3%	-

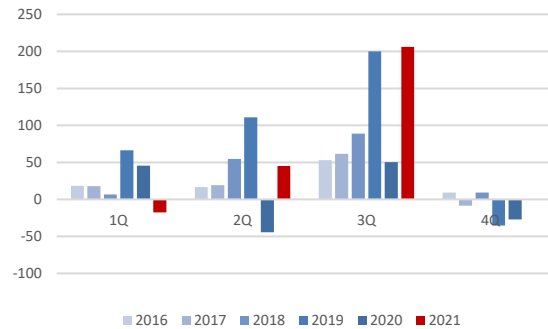
Źródło: BDM S.A., spółka, PAP; \*od '19 wg MSSF 16

Przychody w ujęciu kwartalnym [mln PLN]



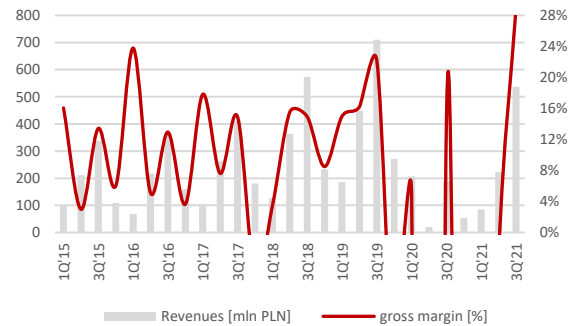
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA w ujęciu kwartalnym [mln PLN]\*



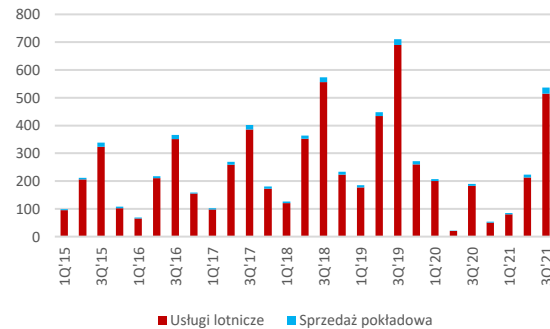
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; \*wg MSSF 16 od '19

Marża brutto ze sprzedaży



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody wg segmentów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzysztof Tkocz**

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

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 668 516 977  
e-mail: [adrian.gorniak@bdm.pl](mailto:adrian.gorniak@bdm.pl)  
[deweloperzy, handel, media](#)

**Krzysztof Tkocz**

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

**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 208 14 35

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

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

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854  
e-mail: [tomasz.ilczyszyn@bdm.pl](mailto:tomasz.ilczyszyn@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855  
e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851  
e-mail: [piotr.komorowski@bdm.pl](mailto: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 Enter Air**

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

**Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 4Q'21\*:**

	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](http://www.bdm.pl).

**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 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 dokumentu BDM nie uwzględnił 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 jakakolwiek 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 szeregami 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 przedstawiane 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 poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 30.11.2021 roku (07:50 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 dostępnych 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 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 powiązanimi 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 30.11.2021 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 jakiegokolwiek 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

Zgodnie z najlepszą wiedzą sporządzającego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zaistnieć 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.

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.