

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

			2017	2018	2019P	2020P	
Kurs [PLN]	23,1	P/E	-	28,8	33,4	36,3	<b>Analityk:</b> Adrian Górniak górniak@bdm.pl tel.: 032 208 14 38
MC [mln PLN]	3 220,2	EV/EBITDA MSSF 16	-	-	6,8	7,1	
		EV/EBIT MSSF 16	-	-	20,5	23,5	
		P/BV	3,1	3,1	3,3	3,5	

**Ostatnia rekomendacja BDM: Trzymaj z ceną docelową 20,8 PLN/akcję (03.09.2019)**

**Wyniki za 3Q'2019 [mln PLN]**

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM	odchyl.	3Q'19P kons	odchyl.	1-3Q'18	1-3Q'19	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	6 256	6 673	6,7%	6 298	6,0%	6 570	1,6%	17 032	18 594	9,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	785	835	6,4%	815	2,5%	-	-	2 073	2 391	15,4%
SG&A	736	765	3,9%	737	3,8%	-	-	1 955	2 257	15,4%
PPO/PKO	3	14	424,1%	-1	-	-	-	-6	22	-
EBITDA MSSF 16	-	219	-	212	3,4%	-	-	-	557	-
EBITDA MSR 17	105	129	22,7%	116	11,2%	126	2,6%	262	289	10,4%
EBITDA adj. MSR 17	105	129	22,7%	116	11,2%	-	-	262	289	10,4%
EBIT MSSF 16	-	84	-	77	9,5%	-	-	-	156	-
EBIT MSR 17	52	75	45,9%	62	21,2%	72	4,2%	112	128	14,5%
Zysk brutto	37	38	1,7%	44	-14,0%	-	-	79	57	-28,1%
Zysk netto	38	25	-34,4%	35	-28,3%	45	-44,6%	56	32	-42,9%
Marżę brutto ze sprzedaży	12,5%	12,5%		12,9%		-		12,2%	12,9%	
Marża EBITDA MSSF 16	-	3,3%		3,4%		-		-	3,0%	
Marża EBIT MSSF 16	-	1,3%		1,2%		-		-	0,8%	
Marża zysku netto	0,6%	0,4%		0,6%		0,7%		0,3%	0,2%	

Źródło: BDM S.A., spółka, PAP

- W 3Q'19 grupa wypracowała 6,67 mld PLN przychodów, co oznacza wzrost o ok. 7% r/r. Marża brutto spółki utrzymała się na poziomie 12,5%, co jest efektem większego udziału sprzedaży papierosów. Na poziomie EBITDA Eurocash zaraportował 219 mln PLN (wg MSR 17 = 129 mln PLN; marża EBITDA MSR 17 = 1,9%). Wynik netto był bliski 25 mln PLN.
- Segment hurtowy osiągnął 5,1 mld PLN przychodów (+7% r/r) oraz 177 mln PLN EBITDA (wg MSR 17 = 130 mln PLN). W podziale na formaty cash&carry wypracowało 1,25 mld PLN przychodów, co oznacza wzrost o 0,7% r/r, z kolei EC Dystrybucja (bez EC Alkohole) zanotowała 1,36 mld PLN sprzedaży (+11,4% r/r). Papierosy i produkty impulsowe zaraportowały wzrost wpływów o 17% r/r do 1,87 mld PLN, a Eurocash Alkohole miał 447 mln PLN przychodów (-22% r/r). EC Gastronomia osiągnęła 147 mln PLN przychodów (+13,9% r/r).
- W obszarze detalicznym sprzedaż wyniosła ponad 1,5 mld PLN (+8% r/r), z kolei EBITDA zbliżyła się do 74 mln PLN (wg MSR 17 = 33 mln PLN).
- Część detaliczna zwiększyła udział w skonsolidowanych obrotach do 23% (+3 p.p. r/r; organiczny wzrost biznesu).
- Sprzedaż porównywalna w obszarze hurtu w 3Q'19 wyniosła 0,7%, z kolei w detalu w przypadku sklepów własnych odnotowano +4% (sprzedaż hurtowa lfl do franczyzowych placówek DC wzrosła o 4,1%).
- Cash flow z działalności operacyjnej wyniósł niemal 263 mln PLN (bez wpływu MSSF 16 = 177 mln PLN; 115 mln PLN przed rokiem).

**Ocena wyników:**

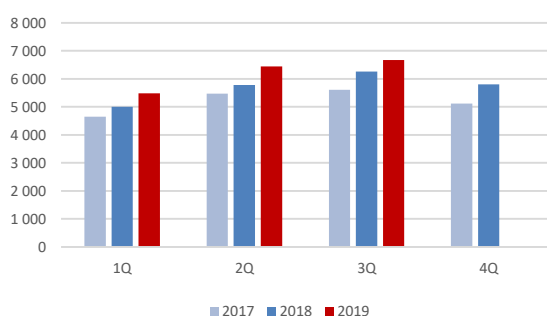
Wyniki Eurocash w 3Q'19 były nieco powyżej naszych oczekiwań oraz konsensusu (EBITDA MSR 17). In plus wyróżnia się silny wzrost EBITDA w segmencie detalicznym oraz silny cash flow operacyjny. W perspektywie kolejnych miesięcy kluczowe będzie zakończenie procesu integracji w segmencie detalicznym (zarząd wskazał, że proces przebiega zgodnie z planem i zakończy się do końca '19) i w dłuższej perspektywie rozwój sieci Delikatesy Centrum (dokładniejsze plany będą zaprezentowane przy okazji publikacji wyników za 4Q'19). Grupa liczy na, że odczyty lfl w '20 w obu segmentach będą pozytywne (docelowa sprzedaż >25 mld PLN). Spółka zakomunikowała także, że nie planuje przejść w najbliższym czasie.

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

Wyniki Q [mln PLN]	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	1-3Q'17	1-3Q'18	1-3Q'19
<b>Przychody</b>	<b>4 651</b>	<b>5 467</b>	<b>5 612</b>	<b>5 120</b>	<b>5 000</b>	<b>5 775</b>	<b>6 256</b>	<b>5 801</b>	<b>5 483</b>	<b>6 438</b>	<b>6 673</b>	<b>15 730</b>	<b>17 032</b>	<b>18 594</b>
Hurt	3 715	4 441	4 515	4 055	3 983	4 607	4 787	4 349	4 108	4 886	5 087	12 671	13 377	14 082
Detal	794	855	915	872	817	954	1 261	1 286	1 327	1 499	1 523	2 564	3 032	4 349
Projekty	112	136	148	156	164	174	168	174	16	23	27	395	506	66
Pozostałe	31	35	34	36	36	41	41	-9	32	30	35	100	117	97
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>531</b>	<b>655</b>	<b>628</b>	<b>651</b>	<b>582</b>	<b>706</b>	<b>785</b>	<b>809</b>	<b>712</b>	<b>844</b>	<b>835</b>	<b>1 814</b>	<b>2 073</b>	<b>2 391</b>
SG&A	553	581	575	610	583	635	736	780	733	778	774	1 709	1 955	2 285
PPO/PKO	15	-113	5	11	-5	-3	3	73	2	6	14	-94	-6	22
<b>EBITDA MSSF 16</b>	<b>37</b>	<b>6</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>40</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>157</b>	<b>121</b>	<b>216</b>	<b>219</b>	<b>145</b>	<b>262</b>	<b>557</b>
<b>EBITDA MSR 17</b>	<b>37</b>	<b>6</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>40</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>157</b>	<b>33</b>	<b>126</b>	<b>129</b>	<b>145</b>	<b>262</b>	<b>289</b>
<b>EBITDA adj. MSR 17</b>	<b>37</b>	<b>120</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>40</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>109</b>	<b>33</b>	<b>126</b>	<b>129</b>	<b>259</b>	<b>262</b>	<b>289</b>
EBIT MSSF 16	-7	-40	58	51	-7	68	52	102	-10	81	84	12	112	156
EBIT MSR 17	-7	-40	58	51	-7	68	52	102	-19	72	75	12	112	128
Zysk brutto	-16	-48	49	35	-17	59	37	77	-37	56	38	-14	79	57
<b>Zysk netto</b>	<b>-15</b>	<b>-62</b>	<b>37</b>	<b>10</b>	<b>-19</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>56</b>	<b>-40</b>	<b>47</b>	<b>25</b>	<b>-39</b>	<b>56</b>	<b>32</b>
<b>Dług (gotówka) netto</b>	<b>584</b>	<b>486</b>	<b>464</b>	<b>370</b>	<b>469</b>	<b>684</b>	<b>609</b>	<b>382</b>	<b>2 554</b>	<b>2 416</b>	<b>2 285</b>	<b>464</b>	<b>609</b>	<b>2 285</b>
Przychody zmiana r/r	-	-	-	-	7,5%	5,6%	11,5%	13,3%	9,7%	11,5%	6,7%	-	6,5%	10,6%
EBITDA MSR 17 zmiana r/r	-20,8%	-94,7%	-17,7%	-36,4%	5,6%	1894,4%	3,6%	54,6%	-15,5%	8,1%	22,7%	-72,5%	261,2%	2,1%
Zysk netto zmiana r/r	-	-	-39,3%	-86,7%	-	-158,3%	2,0%	473,6%	-	30,2%	-34,4%	-	-122,8%	-61,5%
Marża brutto na sprzedaży	11,4%	12,0%	11,2%	12,7%	11,6%	12,2%	12,5%	14,0%	13,0%	13,1%	12,5%	11,5%	12,2%	12,9%
Marża EBITDA MSR 17	0,8%	0,1%	1,8%	2,0%	0,8%	2,0%	1,7%	2,7%	0,6%	2,0%	1,9%	0,9%	1,5%	1,6%
Marża netto	-	-	0,7%	0,2%	-	0,6%	0,6%	1,0%	-	0,7%	0,4%	-	0,3%	0,2%

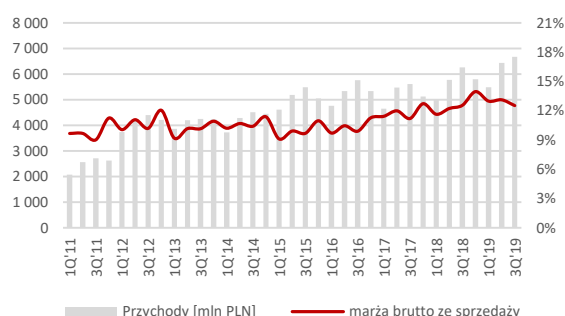
Źródło: BDM S.A., spółka, PAP

Przychody w ujęciu kwartalnym [mln PLN]



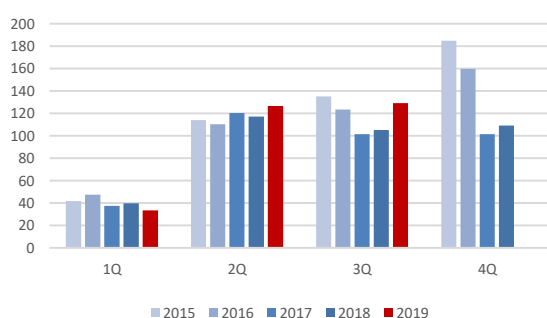
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Marża brutto ze sprzedaży



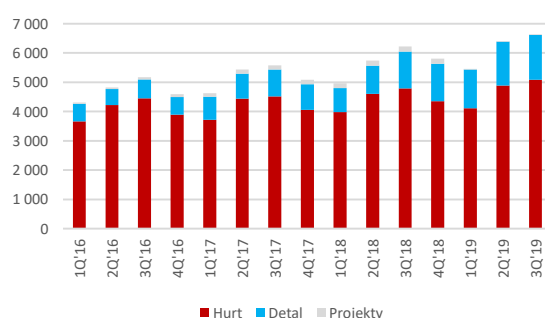
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA adj. MSR 17 w ujęciu kwartalnym [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody wg segmentów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krystian Brymora**  
Dyrektor Wydziału  
tel. (032) 20-81-435  
e-mail: krystian.brymora@bdm.pl  
[strategia\\_chemia\\_przemysl\\_energetyka](#)

**Adrian Górniak**  
Analityk rynku akcji  
tel. (032) 20-81-438  
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl  
[deweloperzy\\_handel\\_media](#)

**Krzysztof Tkocz**  
Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (032) 20-81-435  
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl  
[gry\\_komputerowe](#)

**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

**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 Eurocash**

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Trzymaj	20,8	Redukuj	18,1	03.09.2019	14:00 CEST	20,2	56 247
Redukuj	18,1	Redukuj	17,9	22.07.2019	11:15 CEST	19,4	60 851
Redukuj	17,9	Trzymaj	18,3	06.02.2019	10:55 CEST	19,4	61 147
Trzymaj	18,3	Akumuluj	22,5	07.12.2018	12:10 CEST	17,9	58 787
Akumuluj	22,5	Akumuluj	32,6	19.10.2018	13:50 CEST	20,9	56 561
Akumuluj	32,6	Akumuluj	38,2	12.12.2017	11:45	28,3	62 001
Akumuluj	38,2	Redukuj	38,0	16.08.2017	10:37	34,6	62 313
Redukuj	38,0	---	---	10.08.2015	---	42,5	52 638

**Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 4Q'19\*:**

	liczba		%	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	3	100%	0	0%
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 otrzymują 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 uwzględniał 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 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 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 instrumentie 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 dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 14.11.2019 roku (13:00 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 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 niemiejszym 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 14.11.2019 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.
- Nie 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.

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 zająć 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.