

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

			2019	2020	2021P	2022P
Kurs [PLN]	14,9	P/E	26,2	30,5	22,2	17,0
MC [mln PLN]	2 073,5	EV/EBITDA MSSF 16	5,6	5,8	5,8	5,6
		EV/EBIT MSSF 16	18,1	18,7	18,6	16,5
		P/BV	2,2	2,1	2,2	2,2

**Analityk:**  
Adrian Górniak  
gorniak@bdm.pl  
tel.: 032 208 14 38

**Ostatnia rekomendacja BDM: Kupuj z ceną docelową 20,1 PLN/akcję (07.09.2020)**

**Wyniki za 4Q'2020 [mln PLN]\***

	4Q'19	4Q'20	zmiana r/r	4Q'20P BDM	odchyl.	4Q'20 kons	odchyl.	2019	2020	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	6 258	6 290	0,5%	6 205	1,4%	6 454	-2,5%	24 852	25 411	2,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	852	850	-0,2%	853	-0,3%	-	-	3 243	3 367	3,8%
SG&A	772	793	2,8%	754	5,2%	-	-	3 029	3 165	4,5%
Wynik netto ze sprzedaży	80	57	-28,8%	99	-42,2%	-	-	214	202	-5,9%
PPO/PKO	8	43	443,1%	-10	-	-	-	30	49	61,6%
EBITDA MSSF 16	237	242	2,1%	229	5,8%	229	6,0%	794	804	1,2%
EBIT MSSF 16	88	101	13,9%	89	13,5%	87	15,9%	245	250	2,4%
Zysk brutto	57	66	15,7%	54	20,4%	-	-	113	108	-4,9%
Zysk netto	47	55	15,3%	44	23,6%	38	42,1%	79	68	-14,0%
Marża brutto ze sprzedaży	13,6%	13,5%		13,8%		-		13,0%	13,2%	
Marża EBITDA MSSF 16	3,8%	3,9%		3,7%		3,5%		3,2%	3,2%	
Marża EBIT MSSF 16	1,4%	1,6%		1,4%		1,3%		1,0%	1,0%	
Marża zysku netto	0,8%	0,9%		0,7%		0,6%		0,3%	0,3%	

Źródło: BDM S.A., spółka, PAP; \*vs prognozy kwartalne z dn. 25.01.2021

- W 4Q'20 grupa wypracowała 6,3 mld PLN przychodów, co oznacza wzrost o ok. 1% r/r. Marża brutto spółki wyniosła 13,5% (-0,1 p.p. r/r). Na poziomie EBITDA Eurocash zaraportował 242 mln PLN (marża EBITDA = 3,9%; dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej = 43 mln PLN vs 8 mln PLN przed rokiem). Zysk netto był bliski 55 mln PLN.
- Segment hurtowy osiągnął 4,6 mld PLN przychodów (bez zmian r/r) oraz 170 mln PLN EBITDA (vs 180 mln PLN przed rokiem). W podziale na formaty cash&carry wypracowało 1,0 mld PLN przychodów, co oznacza spadek o 1,6% r/r, z kolei EC Dystrybucja (w tym EC Alkohole) zanotowała 1,67 mld PLN sprzedaży (-2% r/r). Papierosy i produkty impulsowe zaraportowały wzrost wpływów o 4% r/r do 1,77 mld PLN, a EC Gastronomia osiągnęła 35 mln PLN przychodów (-61% r/r).
- W obszarze detalicznym sprzedaż wyniosła ok. 1,55 mld PLN (podobnie jak przed rokiem), z kolei EBITDA zbliżyła się do 97,2 mln PLN (przed rokiem ok. 93,8 mln PLN).
- Część detaliczna utrzymała 25% udział w skonsolidowanych obrotach.
- Sprzedaż porównywalna w obszarze hurtu w 4Q'20 wyniosła 1,6%, z kolei w detalu w przypadku sklepów własnych odnotowano +3,3% (sprzedaż hurtowa I fl do franczyzowych placówek DC wzrosła o 7,1%).
- Cash flow z działalności operacyjnej wyniósł niemal 117 mln PLN (uwzględniając wpływ MSSF 16; 155 mln PLN przed rokiem, słabszy odczyt w obszarze zapasów).
- W 2Q'20 sfinalizowano nabycie 56% udziałów we Frisco (za ok. 129 mln PLN, osiągnięto próg rentowności).
- Z tyt. COVID-19 spółka obserwuje wzrost zamówień w segmencie detalicznym i hurtowym. Jednocześnie zanotowano spadek sprzedaży w Horeca, Kontigo i Inmedio. Grupa wykazała dodatkowe koszty w obszarze wynagrodzeń i z tyt. zakupów środków ochrony osobistej dla pracowników.

**Ocena wyników w 4Q'20:**

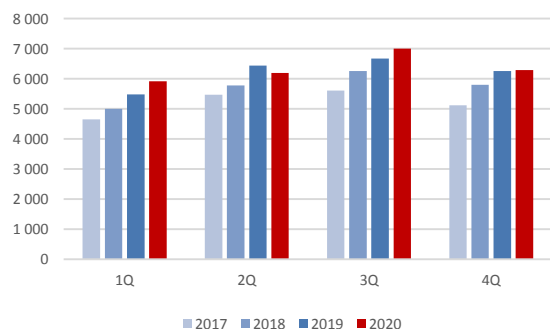
Rezultaty grupy odbieramy lekko negatywnie. Co prawda raportowana EBITDA była nieco lepsza od naszych oczekiwań i konsensusu (+6%), jednak była ona wsparta przez dodatnie saldo z pozostałej działalności operacyjnej (+43 mln PLN). Nieco słabsze były także przepływy z działalności operacyjnej oraz rentowność segmentu hurtowego (-0,2 p.p. r/r). In plus odbieramy z kolei wzrost marży EBITDA w części detalicznej i osiągnięcie progu rentowności przez Frisco. Grupa utrzymuje stabilną pozycję gotówkową.

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

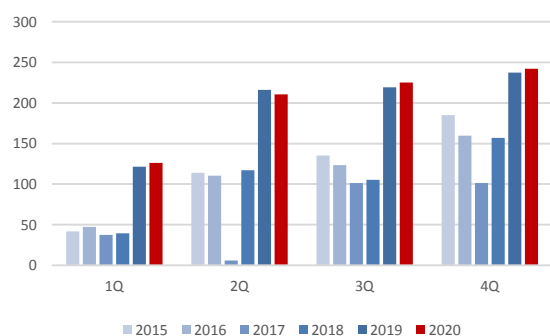
Wyniki Q [mln PLN]	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	2017	2018	2019	2020
<b>Przychody</b>	<b>5 000</b>	<b>5 775</b>	<b>6 256</b>	<b>5 801</b>	<b>5 483</b>	<b>6 438</b>	<b>6 673</b>	<b>6 258</b>	<b>5 919</b>	<b>6 196</b>	<b>7 006</b>	<b>6 290</b>	<b>20 849</b>	<b>22 833</b>	<b>24 852</b>	<b>25 411</b>
Hurt	3 983	4 607	4 787	4 349	4 108	4 886	5 087	4 629	4 362	4 657	5 259	4 614	16 726	17 726	18 710	18 893
Detal	817	954	1 261	1 286	1 327	1 499	1 523	1 556	1 486	1 477	1 628	1 602	3 436	4 319	5 905	6 193
Projekty	164	174	168	174	16	23	27	38	38	44	49	67	551	680	105	198
Pozostałe	36	41	41	-9	32	30	35	35	32	18	69	8	136	108	132	127
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>582</b>	<b>706</b>	<b>785</b>	<b>809</b>	<b>712</b>	<b>844</b>	<b>835</b>	<b>852</b>	<b>788</b>	<b>843</b>	<b>886</b>	<b>850</b>	<b>2 465</b>	<b>2 882</b>	<b>3 243</b>	<b>3 367</b>
SG&A	583	635	736	780	723	768	765	772	796	783	793	793	2 319	2 735	3 029	3 165
PPO/PKO	-5	-3	3	73	2	6	14	8	-2	13	-5	43	-83	67	30	49
<b>EBITDA MSSF 16*</b>	<b>40</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>157</b>	<b>121</b>	<b>216</b>	<b>219</b>	<b>237</b>	<b>126</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>242</b>	<b>246</b>	<b>419</b>	<b>794</b>	<b>804</b>
EBIT MSSF 16*	-7	68	52	102	-10	81	84	88	-10	72	88	101	63	214	245	250
Zysk brutto	-17	59	37	77	-37	56	38	57	-66	54	54	66	20	156	113	108
<b>Zysk netto</b>	<b>-19</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>56</b>	<b>-40</b>	<b>47</b>	<b>25</b>	<b>47</b>	<b>-62</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>55</b>	<b>-30</b>	<b>112</b>	<b>79</b>	<b>68</b>
<b>Dług (gotówka) netto</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>2 348</b>	<b>2 538</b>	<b>2 634</b>	<b>2 517</b>	<b>2 616</b>	<b>370</b>	<b>382</b>	<b>2 348</b>	<b>2 616</b>
Przychody zmiana r/r	7,5%	5,6%	11,5%	13,3%	9,7%	11,5%	6,7%	7,9%	8,0%	-3,8%	5,0%	0,5%	-	6,5%	10,6%	1,6%
Zysk netto zmiana r/r	-	-158,3%	2,0%	473,6%	-	30,2%	-34,4%	-	54,4%	-10,8%	34,3%	15,3%	-	-	-61,5%	-
Marża brutto na sprzedaży	11,6%	12,2%	12,5%	14,0%	13,0%	13,1%	12,5%	13,6%	13,3%	13,6%	12,6%	13,5%	11,8%	12,6%	13,0%	13,2%
Marża EBITDA*	0,8%	2,0%	1,7%	2,7%	2,2%	3,4%	3,3%	3,8%	2,1%	3,4%	3,2%	3,9%	-	-	-	-
Marża netto	-	0,6%	0,6%	1,0%	-	0,7%	0,4%	0,8%	-	0,7%	0,5%	0,9%	-	0,5%	0,3%	0,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, PAP; od 1Q'19 wg MSSF 16

Przychody w ujęciu kwartalnym [mln PLN]

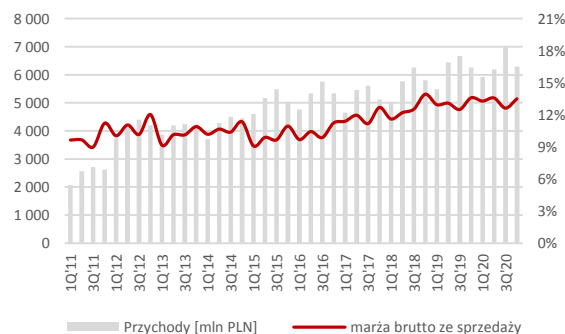


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka  
EBITDA w ujęciu kwartalnym [mln PLN]\*

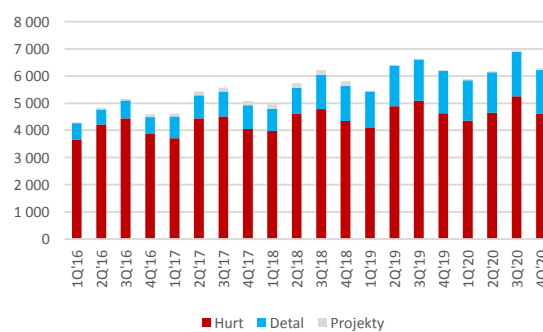


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka\*od 1Q'19 wg MSSF 16

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:**

**Krzystian Brymora**

Dyrektor Wydziału

tel. (+48) 501 238 443

e-mail: krystian.brymora@bdm.pl

[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Michał Fidelus**

Analityk rynku akcji

tel. (+48) 666 073 972

e-mail: [michal.fidelus@bdm.pl](mailto:michal.fidelus@bdm.pl)

[banki, finanse](#)

**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**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (+48) 516 086 705

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)

[grv komputerowe](#)

**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)

**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
Kupuj	20,1	Akumuluj	21,0	07.09.2020*	07:00 CEST	15,2	50 522
Akumuluj	21,0	Kupuj	21,3	03.06.2020	08:00 CEST	18,5	48 879
Kupuj	21,3	Akumuluj	23,9	03.04.2020	08:00 CEST	18,5	41 220
Akumuluj	23,9	Trzymaj	20,8	22.11.2019	14:00 CEST	22,2	57 956
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 1Q'21\*:**

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	7	78%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	1	11%	0	0%
Sprzedaj	1	11%	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 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 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 jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura 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 11.03.2021 roku (08:50 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 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 nieprawne. 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 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 11.03.2021 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 sporządzeniu 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 1 do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM 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 jakiejkolwiek 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 sporządzającą, 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.