

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

			2020	2021	
Kurs [PLN]	22,0	P/E	6,6	4,6	Analityk: Krzysztof Pado krzysztof.pado@bdm.pl tel.: (+48) 512 338 250
MC [mln PLN]	502,3	EV/EBITDA	3,2	4,5	
MC skoryg.[mln PLN]*	476,1	EV/EBIT	4,2	6,6	
		P/BV	1,0	0,8	

*skorygowane o akcje własne

Ostatnia rekomendacja BDM: AKUMULUJ z ceną docelową 22,0 PLN/akcję (5.10.2022) [LINK](#)

Wyniki za 3Q'2022 [mln PLN]

	3Q'21	3Q'22	zmiana r/r	3Q'22P BDM	odchyl.	1-3Q'21	1-3Q'22	zmiana r/r
Przychody	493,1	569,0	15,4%	531,7	7,0%	1 280,8	1 489,8	16,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	137,8	185,1	34,3%	159,3	16,2%	366,2	461,7	26,1%
Zysk na sprzedaży	33,7	66,9	98,6%	38,4	74,2%	77,3	125,5	62,5%
PPO/PKO	2,8	0,7	-75,5%	-1,0	---	7,5	-5,0	---
EBITDA	47,8	79,4	66,1%	49,0	62,0%	117,6	155,0	31,9%
EBIT	36,5	67,6	85,1%	37,4	80,8%	84,7	120,6	42,3%
Zysk brutto	37,8	60,3	59,6%	35,2	71,2%	87,1	119,9	37,6%
Zysk netto	31,1	46,4	49,1%	28,0	65,8%	70,9	94,8	33,7%
Marża brutto ze sprzedaży	28,0%	32,5%		30,0%		28,6%	31,0%	
Marża EBITDA	9,7%	14,0%		9,2%		9,2%	10,4%	
Marża EBIT	7,4%	11,9%		7,0%		6,6%	8,1%	
Marża zysku netto	6,3%	8,2%		5,3%		5,5%	6,4%	

Źródło: BDM S.A., spółka

- Przychody w 3Q'22 wyniosły 569,0 mln PLN (+15% r/r), 7% powyżej naszych oczekiwań. Rekordowy kwartał w historii spółki.
- Słaby wzrost przychodów w Polsce (+1%), nadal dobry na pozostałych rynkach UE (+11% r/r). W Ameryce Płn i Płd dynamika spowolniła, ale nadal jest wysoka (+27% r/r). Największym zaskoczeniem wzrost sprzedaży w segmencie Europa Wschodnia i Azja (+35%), pomimo dużej ekspozycji na Rosję.
- Spółki zależne z siedzibą w krajach Europy Wschodniej (Ukraina i Wostok Moskwa) w 3Q'22 zrealizowały 111,2 mln PLN przychodów (+26% r/r), a w Azji (Kazachstan, Turcja, Chiny) 83,5 mln PLN (+48% r/r).
- Na dzień bilansowy wartość zapasów zlokalizowanych w Europie Wschodniej wynosiła 35 mln PLN (49 mln PLN po 2Q'22), a stan należności od klientów z niepowiązanych spółek z tego regionu wynosił 30 mln PLN (37 mln PLN po 2Q'22).
- Rentowność brutto ze sprzedaży (32,5%) na wyraźnie lepszym poziomie q/q i r/r. Po słabym 2Q'22 zakładaliśmy poprawę do 30%. Stosunek kosztów SG&A do przychodów spadł r/r i q/q.
- Wpływ salda pozostałej działalności operacyjnej bez większego znaczenia w 3Q'22 (+0,7 mln PLN).
- EBITDA w 3Q'22 wyniosła 79,4 mln PLN (vs 47,8 mln PLN rok temu). Wynik wyraźnie lepszy od naszych założeń (spodziewaliśmy się 49,0 mln PLN). Powodem zaskoczenia przede wszystkim segment Europa Wschodnia i Azja, który miał aż 46 mln PLN EBITDA (czyli porównywalnie do segmentu UE) oraz niski poziom wyniku nieprzypisanego.
- EBITDA w podziale na segmenty: UE (49,8 mln PLN vs 61,4 mln PLN rok temu), Europa Wschodnia i Azja (46,0 mln PLN vs 14,9 mln PLN), Ameryka Płn i Płd (4,0 mln PLN vs 2,7 mln PLN). Wynik nieprzypisany -20,4 mln PLN (-31,2 mln PLN w 3Q'21).
- EBITDA po 1-3Q'22 wynosi już 155 mln PLN (w całym rekordowym 2020 Selena FM miała 166 mln PLN EBITDA). Sezonowo 4Q jest zwykle słabszy (w ostatnich 3 latach spółka miała w nim średnio 18 mln PLN).
- Saldo finansowe z ujemnym wpływem na poziomie -8,0 mln PLN (wpływ odsetek oraz pozostałych kosztów, neutralny wpływ różnic kursowych).
- Zysk netto w 3Q'22 na poziomie 46,4 mln PLN (lepiej r/r i powyżej naszych założeń).
- Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły +100,4 mln PLN w 3Q'22. Na koniec okresu spółka miała 162 mln PLN długu netto (108 mln PLN po skorygowaniu o udzielone pożyczki do podmiotów powiązanych).
- CAPEX po 1-3Q'22: 26 mln PLN.

Komentarz BDM: Pozytywne. Wyniki spółki za 3Q'22 są wyraźnie powyżej naszych oczekiwań ze względu na bardzo wysoki wynik (zarówno przychody jak i EBITDA) w segmencie Europa Wschodnia i Azja. Spółka zwiększyła przede wszystkim przychody ze spółek azjatyckich (+48% r/r), ale Europa Wschodnia także odnotowała wzrost o 28% r/r. Pozytywny trend utrzymuje obszar Ameryki Płn. i Płd. Dobra sprzedaż w 3Q'22 w pozostałych krajach UE, natomiast słabo wygląda rynek polski z jedynie 1% wzrostem sprzedaży, co przy znaczącej inflacji w kategorii chemii budowlanej implikuje wyraźny spadek wolumenów. Zwraca także uwagę spadek rentowności EBITDA r/r w segmencie UE. Dług netto (162 mln PLN, z czego 54 mln PLN finansuje pożyczki do podmiotów powiązanych z głównym akcjonariuszem) wyraźnie spadł dzięki mocnym przepływom operacyjnym. Dla wyników za ostatnie 4 kwartały EV/EBITDA=3,7x, P/E=3,8x.

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.

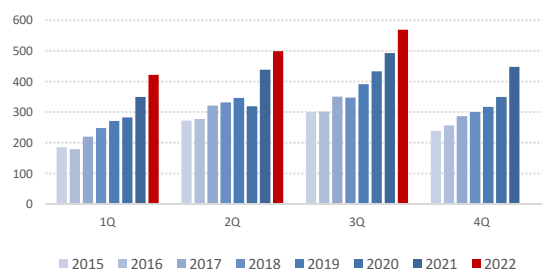
Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

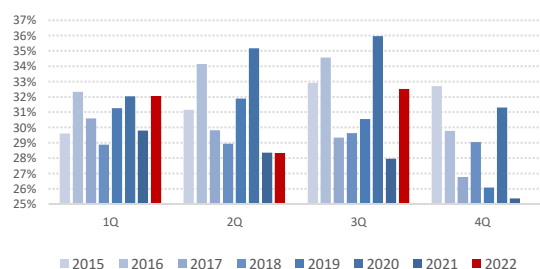
	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22
Przychody ze sprzedaży	271,1	346,1	391,8	317,6	282,7	319,5	433,3	349,2	349,5	438,2	493,1	447,6	421,6	499,2	569,0
UE	189,2	219,6	240,0	189,9	188,9	205,0	275,6	215,2	239,4	286,4	310,4	267,3	287,7	314,8	325,6
-Polska	98,0	127,7	140,0	102,7	104,6	121,5	167,4	105,0	122,3	160,6	181,9	140,1	147,6	166,8	182,5
-pozostałe kraje UE	91,2	91,9	100,0	87,2	84,3	83,6	108,2	110,2	117,1	125,8	128,5	127,2	140,2	148,0	143,1
Europa Wschodnia i Azja	61,9	111,0	130,2	108,4	73,0	99,1	133,8	108,9	82,5	123,2	145,9	147,2	93,4	138,1	196,5
Ameryka Pn i Pld	20,0	15,5	21,6	19,3	20,8	15,3	24,0	25,2	27,5	28,7	36,8	33,0	40,5	46,3	46,9
Zysk brutto ze sprzedaży	84,7	110,3	119,7	82,8	90,6	112,3	155,9	109,3	104,1	124,3	137,8	113,6	135,2	141,5	185,1
SG&A	73,5	81,7	82,6	87,0	79,7	80,3	89,3	93,4	86,0	98,8	104,2	107,4	103,5	114,5	118,2
Saldo PPO/PKO	-1,0	-4,1	-7,3	3,3	-1,7	2,9	-0,3	1,1	1,7	3,0	2,8	1,9	-5,9	0,2	0,7
EBITDA	19,3	34,2	39,4	8,9	18,8	43,8	76,0	27,1	30,3	39,5	47,8	19,2	36,8	38,8	79,4
UE	54,2	46,2	44,5	29,7	46,2	61,9	95,4	44,6	47,7	58,1	61,4	46,7	58,9	39,4	49,8
Europa Wschodnia i Azja	5,0	13,2	15,8	9,4	5,8	12,2	17,6	9,3	8,2	18,0	14,9	16,8	8,5	30,2	46,0
Ameryka Pn i Pld	2,1	1,1	2,2	1,7	1,8	2,1	0,3	2,2	2,4	3,4	2,7	-1,2	5,2	7,5	4,0
Nieprzypisane	-42,0	-26,4	-23,1	-32,0	-35,0	-32,4	-37,2	-29,1	-28,1	-40,0	-31,2	-43,1	-35,8	-38,3	-20,4
EBIT	10,2	24,5	29,8	-0,9	9,1	34,9	66,2	16,9	19,8	28,4	36,5	8,0	25,8	27,2	67,6
Saldo finansowe	-1,1	-3,2	3,1	-5,9	-3,7	-3,9	-7,1	-18,6	1,8	-1,8	-0,9	-5,9	2,3	3,1	-8,0
Zysk brutto	9,1	21,7	32,9	-6,8	5,4	31,5	59,1	-0,7	21,6	27,8	37,8	1,3	28,8	30,9	60,3
Zysk netto	6,1	14,6	26,2	-7,3	5,2	26,1	44,3	0,7	17,5	22,3	31,1	31,8	25,0	23,4	46,4
CFO	12,1	23,4	35,5	65,0	-5,5	8,6	60,9	48,2	-9,5	-35,6	-33,9	48,8	-23,1	-31,9	103,7
Dług netto	137,7	126,4	98,7	72,9	74,6	73,8	24,5	32,2	49,6	97,1	145,4	138,9	175,6	257,0	161,6
Dług netto skoryg.	137,7	126,4	98,7	72,9	74,6	73,8	24,5	-9,9	6,4	52,0	99,3	90,7	119,6	198,7	107,6
Przychody zmiana r/r	9,2%	4,2%	12,9%	5,7%	4,3%	-7,7%	10,6%	10,0%	23,6%	37,2%	13,8%	28,2%	20,6%	13,9%	15,4%
UE	12,8%	1,0%	6,2%	3,6%	-0,1%	-6,6%	14,8%	13,3%	26,7%	39,7%	12,6%	24,2%	20,2%	9,9%	4,9%
-Polska	9,5%	4,1%	5,1%	8,1%	6,8%	-4,9%	19,6%	2,3%	16,9%	32,2%	8,6%	33,4%	20,6%	3,9%	0,3%
-pozostałe UE	16,6%	-3,0%	7,8%	-1,1%	-7,5%	-9,0%	8,2%	26,3%	38,8%	50,5%	18,8%	15,5%	19,7%	17,7%	11,4%
Europa Wschodnia i Azja	-4,6%	14,1%	25,4%	10,0%	17,9%	-10,7%	2,7%	0,4%	13,1%	24,3%	9,1%	35,2%	13,2%	12,1%	34,7%
Ameryka Pn i Pld	28,3%	-11,8%	25,5%	3,2%	4,1%	-0,9%	11,3%	30,8%	32,3%	87,2%	53,5%	31,0%	46,9%	61,3%	27,2%
Marża brutto ze sprzedaży	31,3%	31,9%	30,5%	26,1%	32,0%	35,2%	36,0%	31,3%	29,8%	28,4%	28,0%	25,4%	32,1%	28,3%	32,5%
S&GA/przychody	27,1%	23,6%	21,1%	27,4%	28,2%	25,1%	20,6%	26,8%	24,6%	22,5%	21,1%	24,0%	24,5%	22,9%	20,8%
Marża EBITDA	7,1%	9,9%	10,1%	2,8%	6,6%	13,7%	17,5%	7,7%	8,7%	9,0%	9,7%	4,3%	8,7%	7,8%	14,0%
UE	28,7%	21,1%	18,6%	15,7%	24,5%	30,2%	34,6%	20,7%	19,9%	20,3%	19,8%	17,5%	20,5%	12,5%	15,3%
Europa Wschodnia i Azja	8,0%	11,9%	12,1%	8,7%	8,0%	12,3%	13,1%	8,5%	9,9%	14,6%	10,2%	11,4%	9,1%	21,9%	23,4%
Ameryka Pn i Pld	10,5%	7,3%	10,2%	8,7%	8,4%	14,0%	1,3%	8,7%	8,8%	12,0%	7,4%	-3,6%	12,8%	16,2%	8,5%
Nieprzypisane	-15,5%	-7,6%	-5,9%	-10,1%	-12,4%	-10,2%	-8,6%	-8,3%	-8,0%	-9,1%	-6,3%	-9,6%	-8,5%	-7,7%	-3,6%
Marża EBIT	3,8%	7,1%	7,6%	-0,3%	3,2%	10,9%	15,3%	4,8%	5,7%	6,5%	7,4%	1,8%	6,1%	5,4%	11,9%
Marża zysku netto	2,2%	4,2%	6,7%	-2,3%	1,8%	8,2%	10,2%	0,2%	5,0%	5,1%	6,3%	7,1%	5,9%	4,7%	8,2%
P/E	13,6	13,8	10,1	12,7	13,0	10,0	7,4	6,6	5,4	5,6	6,6	4,6	4,3	4,3	3,8
EV/EBITDA	7,0	6,2	5,8	5,6	5,7	5,2	3,6	3,2	3,0	3,3	4,3	4,5	4,5	5,1	3,7
EV/EBITDA skoryg.	7,0	6,2	5,8	5,6	5,7	5,2	3,6	3,0	2,7	3,1	4,0	4,1	4,2	4,7	3,4

Źródło: BDM S.A., spółka

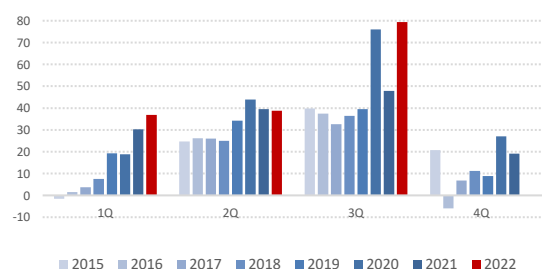
Przychody [mln PLN]



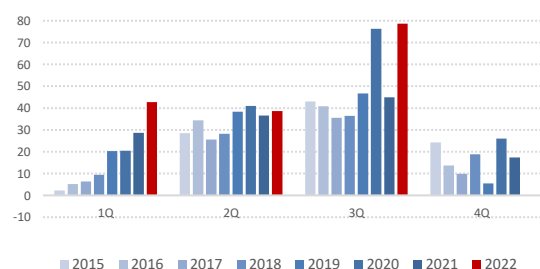
Marża brutto ze sprzedaży



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka
EBITDA [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka
EBITDA skoryg. [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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 Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: kajetan.sroczyński@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 wywołania 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 Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Akumuluj	22,0	Kupuj	30,0	5.10.2022*	14:45 CEST	19,35	47 830
Kupuj	30,0	kupuj	44,3	27.06.2022*	07:30 CEST	22,20	53 014
Kupuj	44,3	---	---	07.09.2021*	17:30 CEST	28,00	71 799
Kupuj	16,5	kupuj	14,4	31.05.2019	09:20 CEST	11,50	57 187
Kupuj	14,4	sprzedaj	15,4	25.02.2019	09:35 CEST	9,45	60 454
Sprzedaj	15,4	kupuj	21,3	11.09.2017	11:55 CEST	19,7	64 990
Kupuj	21,3	kupuj	18,8	15.07.2016	08:49 CEST	17,05	45 246
Kupuj	18,8	trzymaj	22,3	15.02.2016		15,0	43 849
Trzymaj	22,3	kupuj	26,4	06.07.2015		20,3	52 467
Kupuj	26,4	zawieszona	-	16.02.2015		18,3	52 561
Zawieszona	-	akumuluj	19,3	09.08.2012		5,83	41 254
Akumuluj	19,3	trzymaj	20,5	13.06.2011		16,51	49 121
Trzymaj	20,5	redukuje	17,0	06.04.2011		19,64	50 248
Redukuj	17,0	akumuluj	17,0	10.12.2010		18,45	47 398
Akumuluj	17,0	kupuj	14,3	07.04.2010		15,1	43 500
Kupuj	14,3	kupuj	18,7	15.10.2009		11,5	37 300
Kupuj	18,7	-	-	30.07.2008		14,5	42 416

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

- autorem raportów nt. Seleny w 2008-2019 i od 10'2022 jest Krzysztof Pado

- autorem raportów nt. Seleny w 2021-06'2022 był Krystian Brymora

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 4Q'22*:

	liczba	%	liczba	%
Kupuj	6	55%	1	100%
Akumuluj	2	18%	0	0%
Trzymaj	2	18%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	1	9%	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;

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji> raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

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.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) 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.

Materiał analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: 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>

Dokument 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.

Data sporządzenia materiału: 2022-11-18

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2022-11-18 (10:30 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2022-11-18 (10:30 CEST).

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. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

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.

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. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci 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 raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

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 uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukcować 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 portfelowa inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

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. Tym samym 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.

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. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

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. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi 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.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

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 analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

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.”

Na dzień 2022-11-18:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM 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 z GPW.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, 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 świadomym, 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.