

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

			2020	2021	2022P	
Kurs [PLN]	22,50	P/E	6,7	5,0	12,6	<b>Analityk:</b> Krystian Brymora krystian.brymora@bdm.pl tel.: (+48) 501 238 443
MC [mln PLN]	513,8	EV/EBITDA	3,3	4,8	5,4	
		EV/EBIT	4,3	7,0	9,1	
		P/BV	1,0	0,9	0,8	

**Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 44,3 PLN/akcję (07.09.2021) [LINK](#)**

**Wyniki za 4Q'21 poniżej oczekiwań (EBITDA 18,6 MPLN, -8% vs oczek.). Mocna sprzedaż, ale ceny produktów jeszcze nie rekompensowały drogich surowców. Kwartał sezonowo bez znaczenia dla wyników rocznych. Całoroczne wyniki (136,2 mln PLN EBITDA) zbliżone do naszych oczekiwań z ostatniego raportu analitycznego z września'21 (139 mln PLN EBITDA)- neutralne**

**Komentarz BDM:** w 4Q'21 spółka zanotowała 18,6 mln PLN EBITDA (-8% vs oczek.) przy 447,6 mln PLN sprzedaży (+18% vs oczek.). Oczyszczona o saldo PDO EBITDA wyniosła 17,3 mln PLN (-15% vs oczek.). W całym roku spółka miała 136,2/126,9 raportowanej/skorygowanej EBITDA. **Tym samym całoroczne wyniki okazały się zbliżone do naszych założeń z ostatniego raportu analitycznego z 07.09.2021 [Selena FM Kupuj 44,3 PLN/akcję](#) oczekiwaliśmy odpowiednio 139,2/137,1 mln PLN EBITDA na koniec 2021P.**

Sprzedaż w 4Q'21 wzrosła aż o 28% r/r. Przyjmujemy, że co najmniej 15% wynikało ze wzrostu cen produktów, a reszta z wysokiego popytu na materiały budowlane. Największą dynamikę zanotował segment Europy Wschodniej (+35%). Tam też obserwowany był największy przyrost EBITDA i z tym obszarem wiązaliśmy spore nadzieje (wysoka cena ropy przekładała się inwestycje i na pozytywne nastroje). Niemniej wybuch wojny na Ukrainie 24.02.2022 całkowicie zmienia perspektywę 1Q'22 i 2022 roku.

Marża brutto ukształtowała się na poziomie 25% czyli niżej q/q i była niższa od naszych założeń (28,4%). Spadek rentowności o 6 p.p. r/r to efekt bezprecedensowego wzrostu kosztów surowcowych, szczególnie MDI i polioli. W komentarzu zarządu: „Spadek rentowności brutto sprzedaży spowodowany utrzymującym się wzrostem cen surowców na rynkach światowych oraz niemożliwością pełnego transferu wzrostu cen surowców w cenach sprzedaży. Grupa stale zwiększa udział sprzedaży produktów innowacyjnych o wyższej marży oraz optymalizuje receptury produktowe.”. W 1Q'22, porównując indeksy chemii budowlanej PSB i surowców, widzimy odbicie teoretycznej marży. Nie zakładamy więc jej dalszego pogorszenia, a 4Q'21 wyznaczył z dużym prawdopodobieństwem jej dółek.

Na poziomie netto wynik został zawyżony przez podatek odroczony związany z powstaniem i odwróceniem się różnic przejściowych (+28,6 mln PLN). W rezultacie zysk netto został księgowo podbity do 31,7 mln PLN.

Nasze podejście do wyników zarówno 2021 jak i 2022 roku było b. konserwatywne (**właściwe**) w obliczu dużego wzrostu kosztów surowcowych. **Podejście to dawało miejsce na pozytywne zaskoczenia w 2022 roku przy obserwowanym mocnym popycie na materiały budowlane i dużej dywersyfikacji geograficznej... gdyby nie wybuch wojny na Ukrainie i gospodarcza izolacja Rosji.** Szacujemy, że spółka lokowała w Rosji ok. 20% swojej sprzedaży. Tym samym obniżamy nasze założenia na 2-4Q'22 z ryzykiem dalszej korekty w dół. Niemniej przy całym udanym 1Q'22, gdzie podnieśliśmy prognozy, nasze całoroczne założenia nie uległy większym zmianom.

**Najbliższe spotkanie z zarządem w środę 4 maja o 12:00 na MS Teams. Prognozy na 1Q'22 przedstawiliśmy w materiale pod linkiem [Selena FM- prognozy wyników 1Q 2022](#)**

#### Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IVQ'19	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	IVQ'21	r/r	IVQ'21P BDM	różnica
Przychody	271,1	346,1	391,8	317,6	282,7	319,5	433,3	349,2	349,5	438,2	493,1	447,6	28%	379,8	18%
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	24%	236,4	13%
w tym Polska	98,0	127,7	140,4	98,1	103,9	128,6	159,3	105,0	123,6	160,0	182,7	134,9	28%	115,5	17%
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	35%	116,5	26%
Ameryka Pn/Pd	20,0	15,5	21,6	19,3	20,8	15,3	24,0	25,2	27,5	28,7	36,8	33,0	31%	26,9	22%
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%		8,8%	
Zysk brutto na sprzedaży	84,7	110,3	119,7	82,8	90,6	112,3	155,9	109,3	104,1	124,3	137,8	113,5	4%	107,8	5%
Koszty 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	15%	99,1	8%
% sprzedaży	27%	24%	21%	27%	28%	25%	21%	27%	25%	23%	21%	24%		26%	
EBITDA adj.	20,4	38,3	46,7	5,5	20,5	41,0	76,3	26,0	28,1	36,6	45,0	17,3	-33%	20,3	-15%
EBITDA	19,3	34,2	39,4	8,9	18,8	43,8	76,0	27,1	30,3	39,5	47,8	18,6	-31%	20,3	-8%
UE	54,2	46,2	50,1	24,2	46,2	61,9	95,4	44,6	47,7	58,1	61,4	46,7	5%	46,7	
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	81%		
Ameryka Pn/Pd	2,1	1,1	2,2	1,7	1,8	2,1	0,3	2,2	2,4	3,4	2,7	-1,2			
korekty	-42,0	-26,4	-28,6	-26,4	-35,0	-32,4	-37,2	-29,1	-28,1	-40,0	-31,2	-43,1	48%		
EBIT	10,2	24,5	29,8	-0,9	9,1	34,9	66,2	17,0	20,3	28,4	36,5	7,5	-56%	8,7	-15%
Zysk brutto	9,1	21,7	32,9	-6,8	5,4	31,5	59,1	-0,7	21,6	27,2	38,4	1,2		5,6	
Zysk netto	6,1	14,6	26,2	-7,3	5,2	26,1	44,3	0,7	17,5	21,8	31,7	31,7		4,0	
<b>Marża brutto na sprzedaży</b>	<b>31,3%</b>	<b>31,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>32,0%</b>	<b>35,2%</b>	<b>36,0%</b>	<b>31,3%</b>	<b>29,8%</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,0%</b>	<b>25,4%</b>		<b>28,4%</b>	
Marża EBITDA	7,1%	9,9%	10,1%	2,8%	6,6%	13,7%	17,5%	7,7%	8,7%	9,0%	9,7%	4,2%		5,3%	
Marża netto	2,2%	4,2%	6,7%	-2,3%	1,8%	8,2%	10,2%	0,2%	5,0%	5,0%	6,4%	7,1%		1,1%	
OCF	12,1	23,4	35,5	65,0	-5,5	8,6	60,9	48,2	-9,5	-35,6	-33,9	48,8	1%	131,6	-63%
CAPEX	-4,0	-2,6	-6,4	-14,9	-7,1	-6,2	-6,9	-52,7	-8,1	-8,6	-8,9	-10,3		-12,5	
FCF	7,6	19,3	28,8	53,9	-12,8	1,7	54,1	36,1	-17,1	-43,6	-41,6	39,6	10%	119,2	-67%
FCF12m/MC %	9%	17%	18%	21%	17%	14%	19%	15%	15%	6%	-13%	-12%		3%	
Dług netto	137,7	126,4	98,7	72,8	74,6	73,8	24,5	32,2	52,2	97,1	144,3	138,3	330%	58,8	135%
/EBITDA 12m	1,5	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,2	0,2	0,3	0,6	1,0	1,0		0,4	
P/E										6,1	7,2	5,0			
EV/EBITDA										3,5	4,5	4,8			

Źródło: BDM, 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.

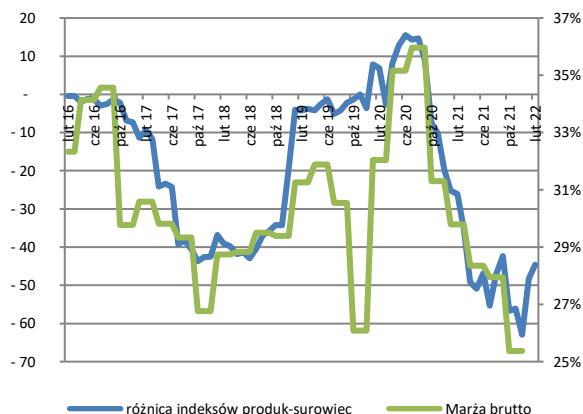
Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Przychody	1 022,1	1 060,9	1 113,9	1 103,4	997,9	1 013,8	1 178,7	1 228,0	1 326,5	1 384,7	1 728,4
r/r	16,3%	3,8%	5,0%	-0,9%	-9,6%	1,6%	16,3%	4,2%	8,0%	4,4%	24,8%
Zysk brutto na sprzedaży	276,5	293,0	325,7	329,2	317,0	333,0	342,7	357,9	397,5	468,1	479,7
Koszty SG&A	252,9	248,8	245,6	248,3	243,5	262,4	291,0	293,0	324,9	342,8	396,3
% sprzedaży	24,7%	23,4%	22,1%	22,5%	24,4%	25,9%	24,7%	23,9%	24,5%	24,8%	22,9%
EBITDA adj.	47,1	69,2	105,8	105,8	98,1	94,2	77,5	92,8	111,0	163,8	126,9
EBITDA	29,8	52,4	75,9	90,5	83,6	59,2	69,2	80,3	101,8	165,7	136,2
EBIT	5,2	27,4	50,2	65,6	58,9	35,6	43,4	52,3	63,6	127,2	92,7
Zysk brutto	6,3	6,5	25,4	28,0	38,0	44,8	16,2	37,3	56,9	95,3	88,4
Zysk netto	17,8	4,5	20,5	20,8	26,8	32,0	6,8	26,6	39,5	76,2	102,7
Marża brutto na sprzedaży	27,1%	27,6%	29,2%	29,8%	31,8%	32,8%	29,1%	29,1%	30,0%	33,8%	27,8%
Marża EBITDA	2,9%	4,9%	6,8%	8,2%	8,4%	5,8%	5,9%	6,5%	7,7%	12,0%	7,9%
Marża netto	1,7%	0,4%	1,8%	1,9%	2,7%	3,2%	0,6%	2,2%	3,0%	5,5%	5,9%
OCF	-22,2	48,1	65,6	30,4	54,7	69,9	-7,5	44,5	135,9	112,3	-30,2
CAPEX	-57,3	-13,1	-15,8	-42,6	-96,5	-21,0	48,8	-24,9	-28,0	-72,9	-35,8
FCF	-57,3	33,3	45,8	3,3	17,0	43,0	-22,9	17,9	109,7	79,1	-62,7
FCF12m/MC %	-11%	6%	9%	1%	3%	8%	-4%	3%	21%	15%	-12%
DPS [PLN/akcję]	0,32	-	0,31	0,28	0,28	0,30	0,30	0,30	0,30	-	0,00
Dług netto	155,8	121,4	84,0	123,9	173,7	144,7	127,9	119,4	72,8	32,2	138,3
/EBITDA 12m	5,23	2,32	1,11	1,37	2,08	2,44	1,85	1,49	0,72	0,19	1,02
P/E									13,0	6,7	5,0
EV/EBITDA									5,8	3,3	4,8

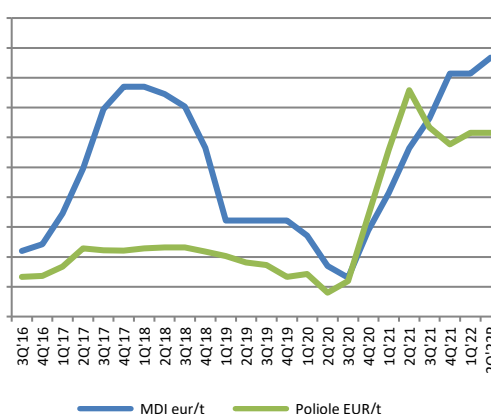
Źródło: BDM, spółka.

Różnica między indeksem PSB a indeksem MDI/polioli vs marża brutto



Źródło: DM BDM, spółka, PSB, Bloomberg. LS- indeks, PS- marża brutto

Notowania surowców strategicznych [EUR/t]



Źródło: BDM, Bloomberg

**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krzysztof Brymora**

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

**Krzysztof Tkocz**

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

**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 666 073 972  
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

**Kajetan Sroczyński**

Młodszy analityk rynku akcji  
tel. (+48) 668 516 977  
e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

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

**Tomasz Ilcyszyn**

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

**Maciej Fink-Finowicki**

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

**Piotr Komorowski**

tel. (022) 62-20-851  
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

**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 wartości księgowej  
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 spółki:**

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
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	redukuj	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

\*Material został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. \*\*- autorem raportów nt. Seleny w latach 2008-2019 był Krzysztof Pado.

**Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'22\*:**

			, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	2	100%	2	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

\* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie [www.bdm.pl](http://www.bdm.pl).

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

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

**Nota prawna:**

Niniejszy raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport został przygotowany przez BDM w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/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 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 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 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 jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej 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 02.05.2022 roku (10:50 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 wyczytane 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 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 z 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 02.05.2022 roku:

- 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 rekomendującą, 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.