



Dom Maklerski BDM S.A.

**Raport został przygotowany w ramach
Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW (PWPA 4.0)**

Od momentu publikacji naszego poprzedniego raportu analitycznego z rekomendacją Kupuj (z dnia 2024-04-22) kurs ATM Grupa wzrósł do 4,81 PLN na koniec sesji 2024-07-05. Jednocześnie w tym okresie nastąpiło odcięcie dywidendy w kwocie 0,18 PLN. Tym samym stopa zwrotu na walorach ATM Grupa od 2024-04-22 do 2024-07-05 wyniosła 56%.

W obecnym raporcie utrzymujemy założenia zawarte w raporcie analitycznym opublikowanym w dniu 2024-04-22. Jednocześnie akcentujemy, iż z bieżącej perspektywy dotychczasowe założenia traktujemy jako scenariusz konserwatywny i mogą one ulec zmianie w kolejnych aktualizacjach raportu analitycznego.

Przypominamy, że w kwietniowym raporcie analitycznym mocno zaakcentowaliśmy optymistyczne spojrzenie na podstawową działalność ATM Grupa. Oceniamy, że spółka jest dobrze przygotowana na wzrost zarówno liczby jak i wartości realizowanych projektów.

Przypominamy, że spółka ogłosiła bardzo dobrą wiadomość o rozpoczęciu współpracy z Disney+. W komentarzu do wyników za Q1 2024 czytamy: „... W pierwszym kwartale 2024 roku trwały również przygotowania do rozpoczęcia zdjęć do serialu „Breslau” – pierwszej polskiej produkcji oryginalnej Disney+, a zarazem pierwszego wspólnego projektu ATM Grupy producenta serialu, z tą platformą streamingową o globalnym zasięgu. „Breslau” (tytuł roboczy) to ośmioodcinkowy serial kryminalny, którego akcja rozgrywa się w 1936 roku we Wrocławiu (ówczesnym Breslau)...”.

Spodziewamy się, że kolejne kwartały przyniosą odczuwalną poprawę kontraktacji w ramach działalności audiowizualnej. Naszym zdaniem zachodzące zmiany w krajowym ekosystemie produkcji telewizyjnych i filmowych w najbliższych latach będą wspierać biznes spółki. W perspektywie 2024-2025 liczymy na odczuwalną poprawę wyników z działalności audiowizualnej (prezentowane założenia traktujemy jako scenariusz konserwatywny).

ATM Grupa zakończyła Q1 2024 z dobrymi odczytami w ujęciu r/r w obszarze działalności audiowizualnej. Dostrzegamy stopniową odbudowę sprzedaży w segmencie produkcji tv i filmowa, gdzie przychody w omawianym kwartale wzrosły o 27% r/r. EBITDA z działalności audiowizualnej w Q1 2024 była bliska naszym oczekiwaniom i wyniosła 10,7 mln PLN (+9,7% r/r), a w ujęciu LTM jest to kwota 58,2 mln PLN (+7,1% r/r).

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Przychody [mln PLN]	223,9	299,9	235,5	272,0	289,1	322,8
EBITDA [mln PLN]	48,6	64,4	61,3	66,7	70,1	75,2
EBIT [mln PLN]	26,8	46,2	36,8	46,7	49,9	55,8
Wynik netto [mln PLN]	24,6	43,8	27,1	42,0	45,3	50,1
EPS [PLN]	0,29	0,52	0,32	0,50	0,54	0,59
P/BV	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x
P/E	16,5x	9,2x	15,0x	9,0x	8,3x	7,5x
EV/EBITDA	8,3x	5,9x	6,0x	5,6x	5,1x	4,9x
EV/EBIT	15,0x	8,2x	10,0x	7,7x	7,0x	6,4x
DPS [PLN]	0,15	0,28	0,26	0,28	0,30	0,37
Rentowność dywidendy	3,2%	5,8%	5,4%	5,8%	6,2%	7,7%

ATM GRUPA

RAPORT AKTUALIZUJĄCY

05 LIPIEC 2024, 20:59 CEST

Wycena końcowa [PLN] **4,73***

** wycena uwzględnia odcięty dywidendę w kwocie 0,18 PLN/akcję (przed odcięciem dywidendy było 4,91 PLN)*

Cena rynkowa [PLN] 4,81

Kapitalizacja [mln PLN] 405

Ilość akcji [mln. szt.] 84,3

Cena maksymalna za 6 mc [PLN] 4,89

Cena minimalna za 6 mc [PLN] 3,13

Zmiana kursu za 3 mc 52%

Zmiana kursu za 6 mc 39%

Zmiana kursu za 12 mc 41%

Zmiana kursu YTD 36%

Akcjonariat (% kapitału):

Kurzewski Investment 40,0%

Zygmunt Solorz (Karswell) 17,4%

NN OFE PTE 9,7%

PKO TFI 7,5%

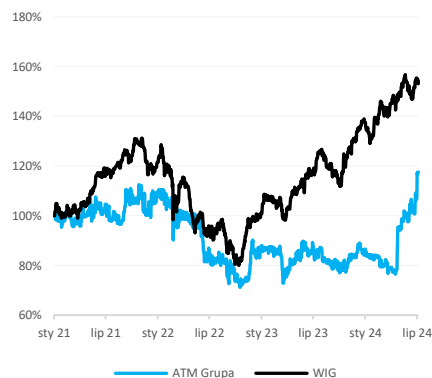
Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

tel. (0-32) 208-14-12

Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice



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

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

SPIS TREŚCI

WYCENA I PODSUMOWANIE	2
WYBRANE CZYNNIKI RYZYKA.....	3
WYCENA DCF (BEZ SEGMENTU DEWELOPERSKIEGO)	3
WYCENA MNOŻNIKOWA (BEZ SEGMENTU DEWELOPERSKIEGO)	4
WYNIKI SKONSOLIDOWANE ATM GRUPA ZA Q1 2024.....	5
PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY.....	9
DANE FINANSOWE ORAZ WSKAŹNIKI	10

WYCENA I PODSUMOWANIE

W obecnym raporcie utrzymujemy projekcje średnioterminowe i długoterminowe zawarte w raporcie analitycznym opublikowanym w dniu 2024-04-22. Jednocześnie akcentujemy, iż dotychczasowe założenia traktujemy jako scenariusz konserwatywny i mogą one ulec zmianie w kolejnych aktualizacjach raportu analitycznego.

ZWZA w dniu 2024-05-24 podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy w kwocie 0,26 PLN/akcję z zysku za 2023 rok (przy czym kwota 0,08 PLN/akcję została już wypłacona tytułem zaliczki). Łączna wartość dywidendy, która zostanie wypłacona z zysku za 2023 rok wynosi 21,918 mln PLN. Decyzja ZWZA oznacza wypłatę wyższej dywidendy niż wcześniejsza rekomendacja zarządu o 0,06 PLN/akcję (proponowano by w drugiej części płatności było 0,12 PLN/akcję a finalnie będzie to 0,18 PLN/akcję). Dzień ustalenia dywidendy przypadł na 31 maja 2024 roku.

Wycena spółki opiera się na metodzie SOTP. Sporządziliśmy wycenę DCF i mnożnikową segmentów produkcji telewizyjnej i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi. Dodatkowo uwzględniamy szacunek wartości aktywów netto związanych z działalnością deweloperską. Do końcowej wartości dodajemy też szacunkową wartość pakietu akcji w podmiocie Boombit.

Podsumowanie wyceny ATM Grupa

(utrzymane założenia z raportu analitycznego 2024-04-22 i uwzględnienie odciętej dywidendy w kwocie 0,18 PLN/akcję)

$A = 0,5 \cdot A1 + 0,5 \cdot A2$	Wycena segmentu produkcji filmowej i tv + zarządzania aktywami [mln PLN]	303,2
A1	Wycena DCF [PLN m]	284,7
A2	Wycena mnożnikowa [PLN m]	321,8
B	Wycena aktywów deweloperskich [PLN m]	65,1
C	Pakiet akcji Boombit [PLN m]	45,6
D = A+B+C	Wycena końcowa spółki [PLN m]	413,9
	Wycena na 1 akcję przed odcięciem dywidendy [PLN]	4,91
	Odcięta dywidenda [PLN]	0,18
	Wycena na 1 akcję po odcięciu dywidendy [PLN]	4,73

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Nasze podejście do wyceny posiadanych aktywów w ramach jednostek stowarzyszonych i wspólnych przedsięwzięć jest podobne jak poprzednio. Aktywa reprezentowane przez Lumina, Black Photon oraz ATM Virtual na obecnym etapie nadal traktujemy jako projekty typu „start up” i wyceniamy je łącznie na poziomie wartości udzielonych im pożyczek przez ATM Grupa - jest to ujęte w pozycji dług netto. W kolejnych aktualizacjach nie wykluczamy zmiany naszego podejścia.

WYBRANE CZYNNIKI RYZYKA

Istotną część sporządzonej przez nas wyceny ATM Grupa stanowi posiadany pakiet w Boombit oraz szacowane przez nas aktywa netto segmentu deweloperskiego (odpowiednio w wycenie końcowej jest to 0,54 PLN i 0,77 PLN na akcję). Przyszły potencjał posiadanych aktywów deweloperskich może istotnie różnić się zarówno in plus jak in minus względem obecnie ustalonej przez nas wyceny. Dodatkowo przyszła wycena rynkowa pakietu Boombit może cechować się istotną zmiennością.

Wyniki segmentu produkcji tv i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi są zależne od budżetów produkcyjnych poszczególnych anten telewizji linearnej oraz platform streamingowych. Zatem ewentualne przyszłe trwałe osłabienie rynku reklamy tv lub zmiany na rynku streamingu mogą negatywnie wpłynąć na docelowe rezultaty ATM Grupa.

Zwracamy uwagę na komunikaty płynące z Viaplay (jednego z klientów spółki). Zgodnie z nową koncepcją działania, aktywa Viaplay w Polsce (obok aktywów m.in. w UK, USA czy Kanadzie) będą wystawione na sprzedaż lub mogą być elementem konsolidacji z innymi partnerami biznesowymi. Przypominamy, że historycznie Viaplay wpływał na rezultaty dwóch segmentów ATM Grupy: segment zarządzania m.in. wynajmuje pomieszczenia / halę na potrzeby transmisji wydarzeń sportowych w Warszawie, z kolei segment produkcji posiada ekspozycję na Viaplay w postaci realizacji m.in. produkcji tytułów non-fiction. Z bieżącej perspektywy oceniamy, że ATM Grupa jest dobrze przygotowana na wyjście z Polski platformy Viaplay.

WYCENA DCF (bez segmentu deweloperskiego)

Wyceny metodą DCF dokonaliśmy na podstawie 10 letniej prognozy free cash flow (FCFF). Koszt kapitału własnego w naszym modelu opiera się na zmodyfikowanym modelu CAPM. Stopa wolna od ryzyka przyjęta w modelu wynosi 5,8%. Beta odlewarowana została w wycenie ustalona na poziomie 1,0 i następnie w poszczególnych okresach prognozy stosujemy betę lewarowaną w oparciu o symulację naszego modelu. Premię za ryzyko rynkowe ustaliliśmy na poziomie 6,5%. Finalny koszt kapitału własnego uwzględnia dodatkową premię w wysokości 3,0% wymaganą przez nas w inwestycję w podmiot o niższej kapitalizacji i ograniczonej płynności jakim jest ATM Grupa.

Po okresie szczegółowej prognozy, w okresie rezydualnym przyjęliśmy założenie o wzroście przepływów o 2,5% r/r i w obliczeniach zastosowaliśmy WACC równy 14,9%.

Wrażliwość wyceny EV [mln PLN]
na przyjęte parametry w okresie rezydualnym (po okresie szczegółowej prognozy)

		wzrost FCFF w okresie rezydualnym						
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%
	10,4%	293	300	307	315	324	335	347
	11,9%	278	282	288	293	300	307	315
	13,4%	266	269	273	278	282	288	293
WACC	14,9%	256	259	262	267	269	273	278
	16,4%	249	251	254	256	259	262	266
	17,9%	242	244	247	249	251	254	256
	19,4%	237	239	241	242	244	247	249

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Założenia do modelu DCF (bez segmentu deweloperskiego)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Przychody ze sprzedaży [mln PLN]	238,6	254,5	268,2	281,7	294,7	307,3	319,3	330,5	341,4	352,6
EBITDA [mln PLN]	61,2	64,5	67,1	69,5	71,9	74,4	76,9	79,4	81,8	84,3
EBIT [mln PLN]	41,3	44,5	47,8	50,7	53,2	55,3	57,1	58,9	60,7	62,5
NOPAT [mln PLN]	33,4	36,0	38,7	41,0	43,1	44,8	46,2	47,7	49,2	50,7
Amortyzacja [mln PLN]	19,9	20,1	19,3	18,9	18,8	19,1	19,8	20,5	21,1	21,8
Zmiana kapitału obrotowego [mln PLN]	0,0	0,0	-1,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CAPEX + inwestycje kapitałowe [mln PLN]	-23,9	-25,4	-25,5	-25,3	-26,5	-27,7	-28,7	-29,7	-30,7	-31,7
FCFF [mln PLN]	29,4	30,6	31,4	34,4	35,2	36,1	37,2	38,4	39,5	40,6
Suma PV FCFF [mln PLN]	178,8									
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]	87,9									
Wartość firmy EV [mln PLN]	266,7									
wzrost / spadek FCFF w okresie rezydualnym: +2,5%										
WACC w okresie rezydualnym: 14,9%										
Kosz kapitału własnego	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
Kosz długu po opodatkowaniu	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
WACC	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.
WYCENA MNOŻNIKOWA (bez segmentu deweloperskiego)

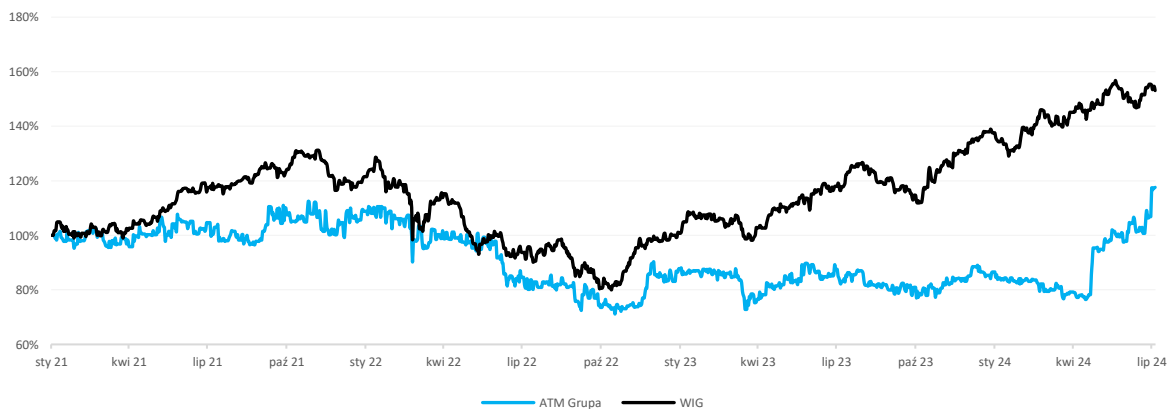
Wycenę metodą wskaźnikową oparliśmy o mnożnik EV/EBITDA. Ustaliliśmy docelowy akceptowalny średni poziom EV/EBITDA na lata 2023-2025 w wysokości 5,0x. Nasza symulacja sugeruje wycenę spółki na poziomie 321,8 mln PLN, czyli 3,82 PLN/akcję. Zastosowane podejście w analizie mnożnikowej nie uwzględnia wyników segmentu deweloperskiego.

Wycena mnożnikowa ATM Grupa (w oparciu o docelowy pułap EV/EBITDA)

	Analiza wrażliwości; średnia EV/EBITDA na lata 2023-2025						
	2,5	3,5	4,5	5,0	5,5	6,5	7,5
Sugerowana wycena [PLN/akcję]	2,1	2,8	3,5	3,82	4,2	4,9	5,6

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Z uwagi na specyfikę działania ATM Grupa, dobór grupy porównawczej jest wg nas utrudniony. Poniżej przedstawiamy wskaźniki wybranych firm z UE oraz USA z szeroką ekspozycją na obszar media/rozrywka.

Zachowanie kursu ATM Grupa na tle indeksu WIG

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI SKONSOLIDOWANE ATM GRUPA ZA Q1 2024

Wyniki ATM Grupa w Q1 2024 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q1 23	Q1 24	y/y	Q1 23 LTM	Q1 24 LTM	y/y	Q1 24E	realizacja
Przychody	49,7	60,5	22%	303,0	246,3	-19%	56,4	107%
produkcja tv i filmowa	32,5	41,2	27%	141,9	157,1	11%	38,0	109%
zarządzanie aktywami trw.	13,9	14,1	1%	79,0	70,9	-10%	13,2	107%
działalność deweloperska	3,1	4,8	57%	81,3	17,1	-79%	4,8	100%
inne	0,3	0,3	14%	0,8	1,2	53%	0,3	83%
EBITDA	9,5	12,4	30%	65,4	64,2	-2%	11,7	106%
produkcja tv i filmowa *	3,6	4,8	32%	20,9	26,6	27%	4,8	99%
zarządzanie aktywami trw.	6,2	5,9	-4%	33,4	31,6	-5%	5,8	102%
działalność deweloperska	0,5	1,5**	195%	13,3	5,4	-60%	1,5	98%
inne	-0,8	0,2		-2,3	0,7		-0,5	
EBIT	4,9	7,8	58%	46,5	39,6	-15%	6,7	116%
Saldo finansowe	-0,3	-0,4		-2,5	-2,4		-0,3	146%
Udział w wyniku jedn. zależnych	1,8	0,6	-66%	9,6	1,3	-86%	1,4	44%
Wynik brutto	6,5	8,0	23%	53,6	38,5	-28%	7,8	102%
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	5,4	6,8	26%	44,9	28,5	-37%	6,0	113%
Przychody: produkcja tv + zarządzanie	46,4	55,4	19,3%	220,9	228,0	3,2%	51,2	108%
EBITDA: produkcja tv + zarządzanie	9,8	10,7	9,7%	54,3	58,2	7,1%	10,7	101%

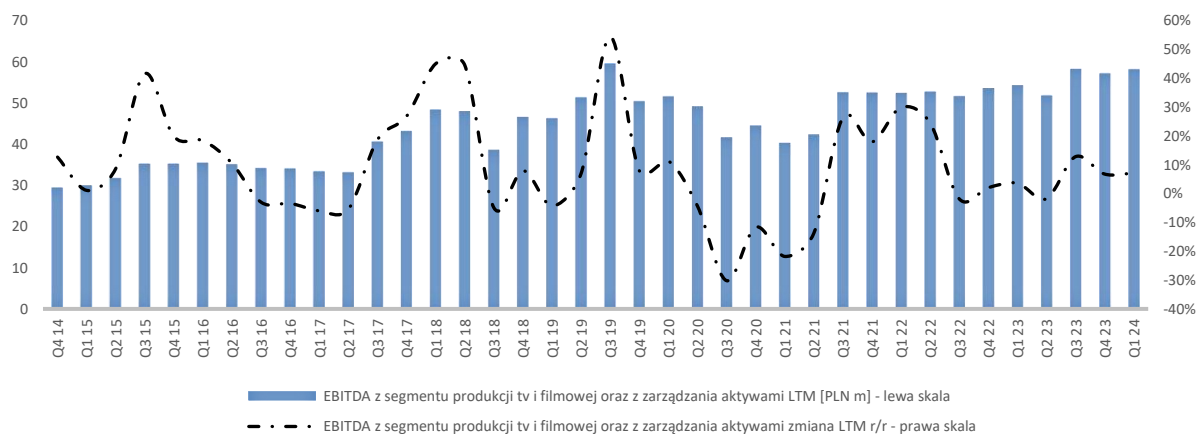
* Amortyzacja aktywów programowych w 2023 roku wyniosła 5,598 mln PLN względem 0,89 mln PLN w 2022 roku. W Q1 2024 szacowana amortyzacja aktywów programowych wyniosła 0 mln PLN (w Q1 2023 było to 0,007 mln PLN).

** ATM Living AB sprzedała ostatni z wybudowanych domów wolnostojących w miejscowości Arild w Szwecji.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

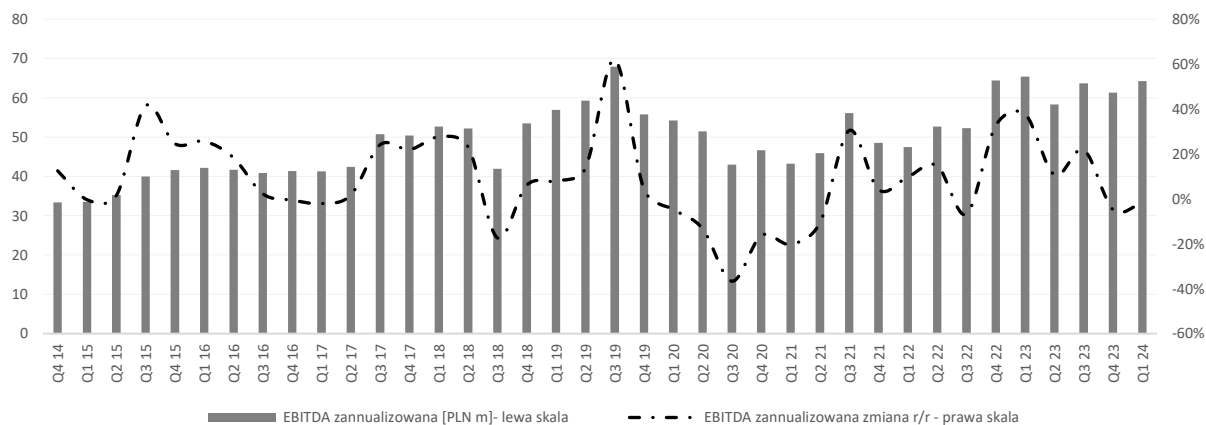
- Przychody w segmencie produkcja tv i filmowa w Q1 2024 były wyższe o 27% r/r. Odczyt EBITDA dla omawianego segmentu wzrósł o 32% r/r do 4,8 mln PLN. W omawianym kwartale wartość amortyzacji aktywów programowych wyniosła 0 mln PLN. W ujęciu LTM EBITDA segmentu wyniosła 26,6 mln PLN i oznacza to wzrost o 27% r/r.
- W segmencie zarządzanie aktywami trwałymi w Q1 2024 przychody wyniosły 14,1 mln PLN, co oznacza wzrost o 1% r/r. Przypominamy, iż w minionych kwartałach w tym segmencie spółka istotnie zwiększyła skalę biznesu (efekt mocnego 2022 roku), dlatego porównanie odbywa się do wymagającej bazy. Odczyt EBITDA w Q1 2024 segmentu był niższy o 4% r/r i wyniósł 5,9 mln PLN. W ujęciu LTM EBITDA segmentu wyniosła 31,6 mln PLN (-5% r/r).
- Suma przychodów z działalności audiowizualnej (łącznie segment produkcji tv i filmowej oraz segment zarządzania aktywami trwałymi) w Q1 2024 to 55,4 mln PLN, co oznacza wzrost o 19,3% względem Q1 2023. EBITDA z obu segmentów w Q1 wyniosła 10,7 mln PLN (+9,7% r/r). W ujęciu LTM po Q1 2024 przychody i EBITDA z działalności audiowizualnej wyniosły odpowiednio 228 mln PLN (+3,2% r/r) oraz 58,2 mln PLN (+7,1% r/r).
- W Q1 2024 udział w wyniku jedn. zależnych to kontrybucja do ATM Grupa na poziomie 0,6 mln PLN. Jest to znacząca erozja względem Q1 2023 (było wtedy +1,8 mln PLN). W ujęciu LTM po Q1 2024 jest to wynik +1,3 mln PLN (-86% r/r).
- Finalnie w omawianym kwartale na poziomie wyniku netto (dla akcjonariuszy) spółka pokazała zysk w kwocie 6,8 mln PLN (+26% r/r). W ujęciu LTM po Q1 2024 wynik netto wyniósł 28,5 mln PLN (-37% r/r).

Historyczne odczyty EBITDA LTM z działalności audiowizualnej (suma segmentu produkcji tv i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi)



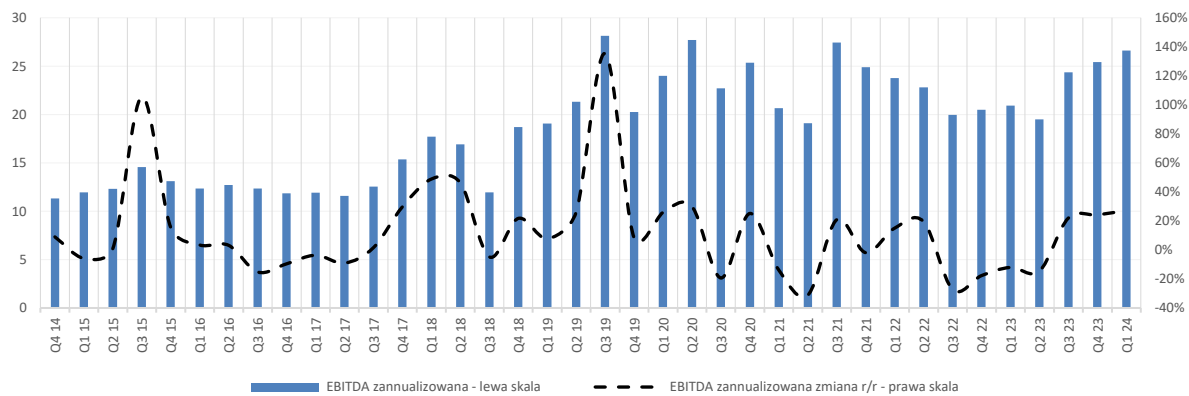
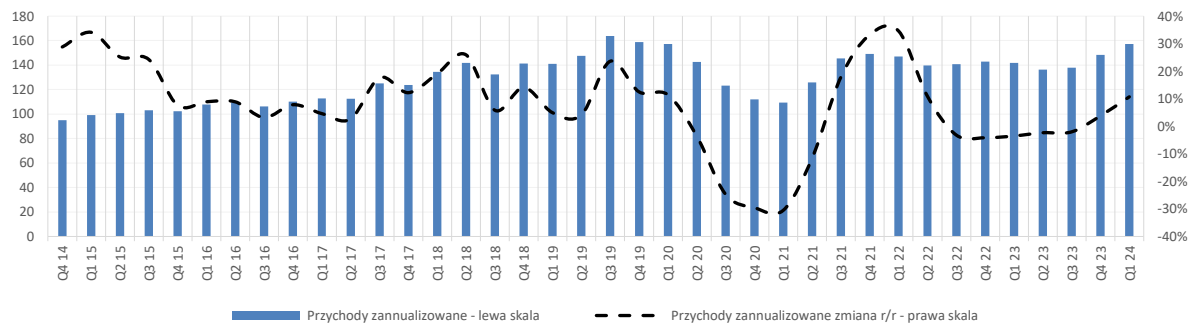
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty EBITDA w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów)



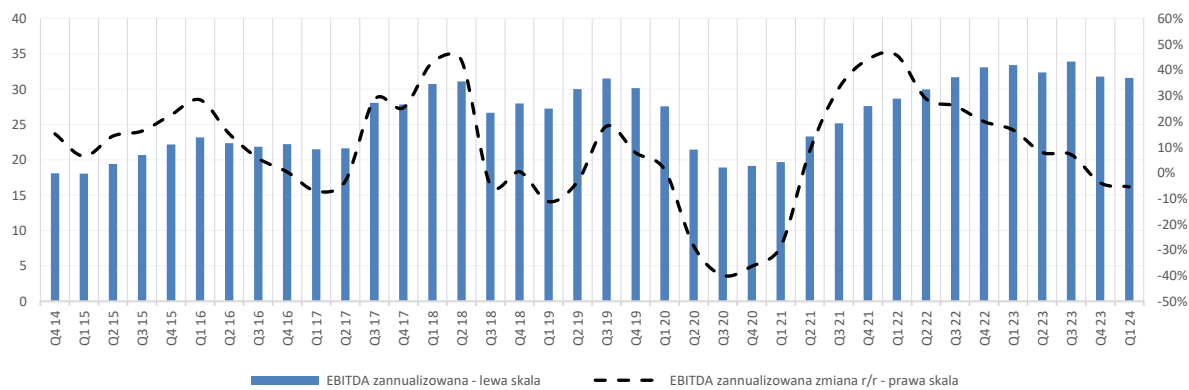
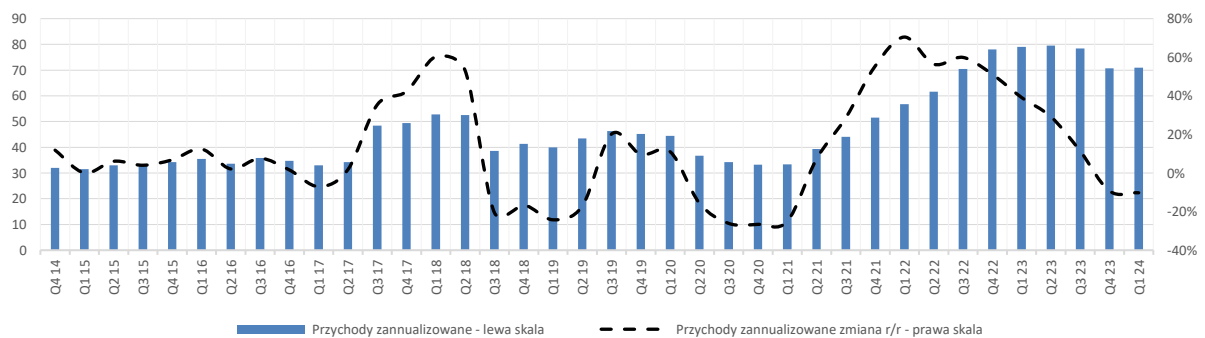
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty przychodów oraz EBITDA dla segmentu produkcji tv i filmowej w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) [PLN m]



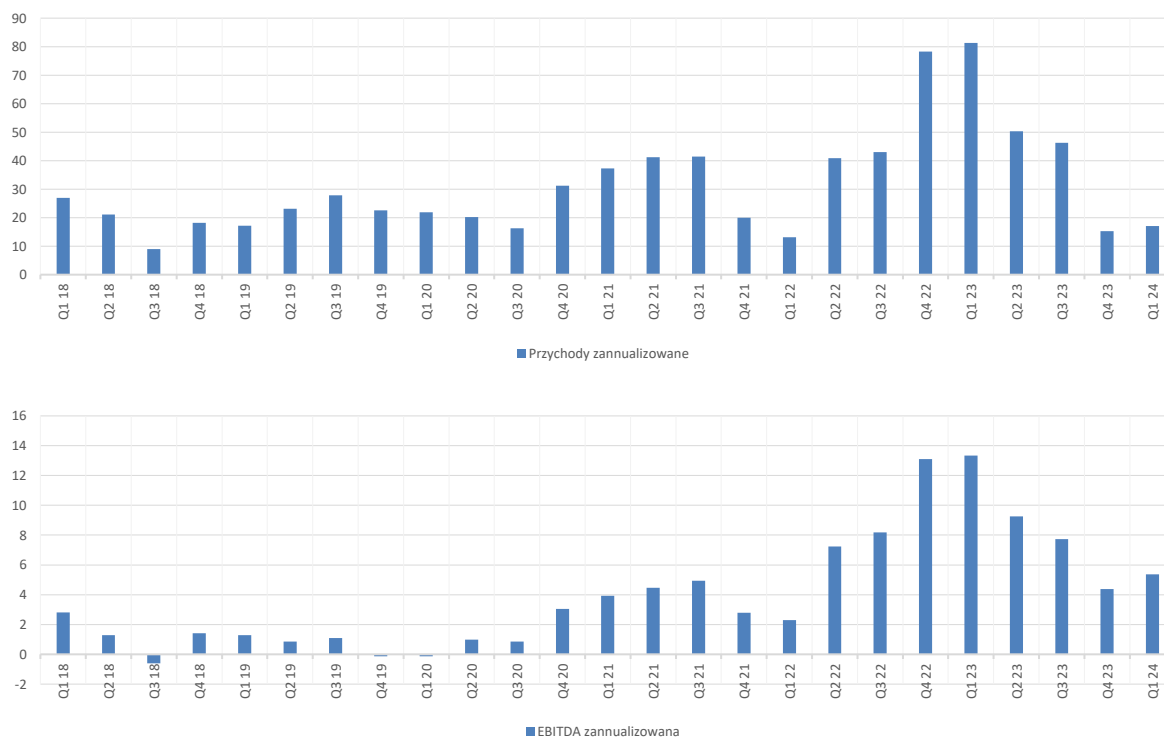
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne przychody oraz EBITDA segmentu zarządzania aktywami trwałymi w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) [PLN m]



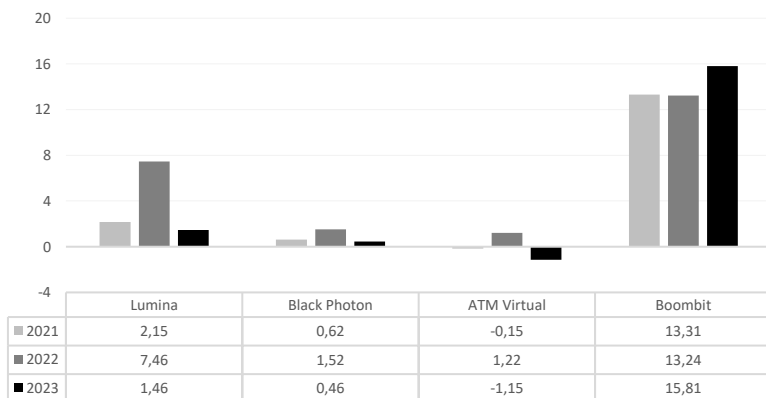
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty przychodów oraz EBITDA dla segmentu deweloperskiego w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty wyniku netto wybranych podmiotów, w których jest zaangażowana ATM Grupa [PLN m]
(jednostki stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

PROGNOZA NA KOLEJNE OKRESY

W obecnym raporcie utrzymujemy projekcje średnioterminowe i długoterminowe zawarte w raporcie analitycznym opublikowanym w dniu 2024-04-22. Jednocześnie akcentujemy, iż dotychczasowe założenia traktujemy jako scenariusz konserwatywny i mogą one ulec zmianie w kolejnych aktualizacjach raportu analitycznego.

Zmiany w prognozach w porównaniu do raportu analitycznego z 2024-04-22

	obecnie		było		zmiana %		zmiana mln PLN	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Przychody	272,0	289,1	272,0	289,1	0%	0%	0	0
produkcja tv i filmowa	164,0	176,8	164,0	176,8	0%	0%	0	0
zarządzanie aktywami trw.	74,6	77,7	74,6	77,7	0%	0%	0	0
działalność deweloperska	32,0	33,2	32,0	33,2	0%	0%	0	0
inne	1,4	1,4	1,4	1,4	0%	0%	0	0
EBITDA	66,7	70,1	66,7	70,1	0%	0%	0	0
produkcja tv i filmowa	28,5	31,1	28,5	31,1	0%	0%	0	0
zarządzanie aktywami trw.	32,6	33,4	32,6	33,4	0%	0%	0	0
działalność deweloperska	7,6	7,6	7,6	7,6	0%	0%	0	0
inne	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	0%	0%	0	0
EBIT	46,7	49,9	46,7	49,9	0%	0%	0	0
Saldo finansowe	-1,0	-0,8	-1,0	-0,8	0%	0%	0	0
Udział w wyniku jedn. zależnych	9,2	10,1	9,2	10,1	0%	0%	0	0
Wynik brutto	54,9	59,2	54,9	59,2	0%	0%	0	0
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	42,0	45,3	42,0	45,3	0%	0%	0	0
Działalność audiowizualna (produkcja tv + zarządzanie):	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Przychody	238,6	254,5	238,6	254,5	0%	0%	0	0
EBITDA	61,2	64,5	61,2	64,5	0%	0%	0	0

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

DANE FINANSOWE ORAZ WSKAŹNIKI

Wybrane dane z rachunku wyników, bilansu oraz rachunku przepływów pieniężnych (dane skonsolidowane)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Przychody	249,0	193,5	223,9	299,9	235,5	272,0	289,1	322,8	344,2	329,8
EBITDA	55,7	46,6	48,6	64,4	61,3	66,7	70,1	75,2	79,1	75,8
segment produkcja tv	20,3	25,4	24,9	20,5	25,4	28,5	31,1	32,3	33,4	34,5
segment zarządzanie	30,1	19,2	27,6	33,1	31,8	32,6	33,4	34,7	36,1	37,5
segment nadawanie	6,0	0,1	0,8	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
segment deweloperka	-0,1	3,0	2,8	13,1	4,4	7,6	7,6	10,1	11,6	5,9
inne/wyłączenia	-0,5	-1,0	-7,6	-2,1	-0,3	-1,9	-1,9	-1,7	-1,8	-1,8
EBIT	34,9	18,1	26,8	46,2	36,8	46,7	49,9	55,8	60,1	56,9
Saldo finansowe	-0,9	0,4	-0,7	-2,5	-2,3	-1,0	-0,8	-0,7	-1,0	-0,8
Udział w zyskach jedn. zal.	3,0	3,8	5,6	8,7	2,5	9,2	10,1	10,4	10,7	11,0
Wynik brutto	37,0	22,3	31,7	52,4	37,0	54,9	59,2	65,5	69,9	67,0
Wynik netto	30,7	18,8	25,3	44,6	28,1	44,5	48,0	53,0	56,6	54,3
dla akcjonariuszy Grupy	30,1	18,4	24,6	43,8	27,1	42,0	45,3	50,1	53,5	51,3
<hr/>										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Aktywa trwałe	209,2	211,5	215,7	258,4	258,3	271,1	281,9	293,3	305,1	318,3
Rzeczowe aktywa trwałe	157,4	149,4	155,4	175,9	167,8	175,3	180,5	186,5	192,8	200,4
Aktywa programowe dl term	2,0	2,5	2,2	1,3	2,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
WNIP	3,2	2,0	1,9	1,7	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7
Wartość firmy	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pozostałe aktywa trwałe	46,3	57,4	55,9	79,3	86,6	90,6	96,1	101,5	106,9	112,5
Aktywa obrotowe	148,5	140,6	158,4	133,1	127,6	141,4	156,2	180,4	191,4	188,7
Aktywa programowe	14,0	5,2	1,4	7,5	6,2	3,3	3,8	3,5	3,8	3,6
Zapasy	46,8	49,5	67,1	32,2	17,1	43,2	45,9	53,1	54,7	51,5
Należności handlowe	36,3	30,4	31,6	29,9	31,7	29,8	31,7	57,5	61,3	58,7
Środki pieniężne	23,6	39,2	33,3	43,9	18,9	16,2	25,8	17,4	22,7	25,9
Pozostałe aktywa obrotowe	27,8	16,3	25,1	19,7	53,6	49,0	49,0	49,0	49,0	49,0
Razem Aktywa	357,6	352,2	376,6	391,4	385,9	415,1	440,6	476,3	499,1	509,6
<hr/>										
Kapitał własny razem	257,0	268,8	280,8	301,4	307,0	331,0	351,0	371,2	390,2	403,3
Razem zobowiązania	100,6	83,4	95,9	90,0	78,9	84,1	89,6	105,1	108,9	106,4
Zobowiązania długoterminowe	42,7	34,1	40,2	39,1	39,9	32,7	32,7	32,7	32,7	32,7
Zobowiązania krótkoterminowe	57,9	49,3	55,1	50,9	39,0	51,4	56,9	72,4	76,2	73,7
Razem Pasywa	357,6	352,2	376,6	391,4	385,9	415,1	440,6	476,3	499,1	509,6
<hr/>										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
CF Operacyjny	24,8	46,7	27,8	94,4	43,5	50,1	60,3	47,1	65,1	67,9
CF Inwestycyjny	-9,9	-15,7	-10,2	-44,4	-36,7	-23,9	-25,4	-25,5	-25,3	-26,5
CF Finansowy	-26,0	-15,4	-23,5	-39,4	-31,7	-18,5	-25,3	-30,0	-34,5	-38,2
Przepływy netto razem	-11,1	15,6	-5,9	10,6	-25,0	7,7	9,6	-8,4	5,3	3,2

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wybrane dane operacyjne oraz wskaźniki rynkowe

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Cena akcji [PLN]	4,81	4,81	4,81	4,81	4,81	4,81	4,81	4,81	4,81	4,81
Liczba akcji [mln szt.]	84,3	84,3	84,3	84,3	84,3	84,3	84,3	84,3	84,3	84,3
Mkt Cap [mln PLN]	405	405	405	405	405	405	405	405	405	405
Dług netto [mln PLN]	4	-25	-1	-26	-39	-33	-44	-36	-43	-47
EV [mln PLN]	410	381	404	380	367	373	362	369	363	359
EPS [PLN]	0,36	0,22	0,29	0,52	0,32	0,53	0,58	0,64	0,69	0,66
BVPS [PLN]	3,04	3,18	3,32	3,56	3,63	3,89	4,17	4,45	4,71	4,90
DPS [PLN]	0,24	0,09	0,15	0,28	0,26	0,28	0,30	0,37	0,42	0,47
Rentowność dywidendy	4,9%	1,8%	3,2%	5,8%	5,4%	5,8%	6,2%	7,7%	8,8%	9,8%
P/E	13,5x	22,0x	16,5x	9,2x	15,0x	9,0x	8,3x	7,5x	7,0x	7,3x
EV/EBITDA	7,4x	8,2x	8,3x	5,9x	6,0x	5,6x	5,1x	4,9x	4,5x	4,7x
EV/EBIT	11,7x	21,1x	15,0x	8,2x	10,0x	7,7x	7,0x	6,4x	5,8x	6,1x
P/BV	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x
Przychody r/r	11,3%	-22,3%	15,7%	34,0%	-21,5%	16,1%	6,3%	11,6%	6,6%	-4,2%
Marża EBITDA	22,4%	24,1%	21,7%	21,5%	26,0%	24,5%	24,2%	23,3%	23,0%	23,0%
Marża EBIT	14,0%	9,3%	12,0%	15,4%	15,6%	17,2%	17,2%	17,3%	17,5%	17,2%
Marża netto	12,3%	9,7%	11,3%	14,9%	11,9%	16,3%	16,6%	16,4%	16,4%	16,5%
ROE	12,0%	7,0%	9,0%	14,8%	9,2%	13,5%	13,7%	14,3%	14,5%	13,5%
ROA	8,6%	5,3%	6,7%	11,4%	7,3%	10,7%	10,9%	11,1%	11,3%	10,6%
Aktywa obrotowe / Przychody	60%	73%	71%	44%	54%	52%	54%	56%	56%	57%
Aktywa trwałe / Przychody	84%	109%	96%	86%	110%	100%	98%	91%	89%	97%
Aktywa / Przychody	144%	182%	168%	131%	164%	153%	152%	148%	145%	155%
Zobowiązania krótkoterminowe / Przychody	23%	25%	25%	17%	17%	19%	20%	22%	22%	22%
Zobowiązania długoterminowe / Przychody	17%	18%	18%	13%	17%	12%	11%	10%	10%	10%
Zobowiązania / Pasywa	28%	24%	25%	23%	20%	20%	20%	22%	22%	21%
Kapitał własny / Pasywa	72%	76%	75%	77%	80%	80%	80%	78%	78%	79%
Dług % [mln PLN]	33	28	28	29	25	29	29	29	29	29
Dług netto [mln PLN]	4	-25	-1	-26	-39	-26	-35	-27	-32	-35
Dług % / Kapitał własny	12,9%	10,6%	9,9%	9,5%	8,3%	8,7%	8,2%	7,7%	7,3%	7,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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 32
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

Andrzej Wodecki
Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

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

Piotr Dedećus
tel. (022) 62-20-100
e-mail: piotr.dedecjus@bdm.pl

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

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

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

Historia rekomendacji spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
kupuj	4,91	kupuj	4,51	2024-04-22	10:35 CEST	3,20	83 515
kupuj	4,51	kupuj	4,95	2023-09-13	23:37 CEST	3,29	66 664
kupuj	4,95	kupuj	4,58	2023-05-22	11:23 CEST	3,45	65 398
kupuj	4,58	wznowienie	---	2022-11-28	16:35 CEST	3,51	56 008
trzymaj	4,00	kupuj	4,75	16.10.2017	09:25 CEST	4,10	65 601
kupuj	4,75	trzymaj	3,62	01.12.2016	09:17 CEST	3,93	48 619
trzymaj	3,62	kupuj	3,92	16.02.2016		3,84	44 288
kupuj	3,92	akumuluj	4,11	26.10.2015		3,3	51 157
akumuluj	4,15	trzymaj	3,62	01.07.2015		3,74	53 200
trzymaj	3,62	kupuj	3,71	24.10.2014		3,66	53 582
kupuj	3,71	kupuj	3,54	11.06.2014		3,10	53 148
kupuj	3,54	akumuluj	2,83	11.03.2014		3,03	51 230
akumuluj	2,83	akumuluj	2,06	21.10.2013		2,59	53 854
akumuluj	2,06	trzymaj	1,44	27.08.2013		1,86	49 410
trzymaj	1,44	kupuj	1,43	08.04.2013		1,46	45 200
kupuj	1,43	kupuj	1,58	14.12.2012		0,93	46 653
kupuj	1,58	trzymaj	2,00	12.09.2012		1,08	43 010
trzymaj	2,00	kupuj	1,59	21.02.2012		2,01	42 047
kupuj	1,59	---	---	28.09.2011		1,16	37 826

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.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
 DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
 Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q3 2024*:	, 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	0	0%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - 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.

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/gpwwpa>). 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: 2024-07-05

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-07-05 (20:59 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-07-05 (20:59 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.

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 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 portfelowa 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 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 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 WPLYWAĆ 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 premiowe. 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 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.”

Na dzień 2024-07-05:

- 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 zajść 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.