

Unibep

Brak aktywnej rekomendacji

Rekomendacja: ---

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25W
Przychody	419,1	600,3	575,9	663,1	523,7	711,9	597,7	596,5	455,9	703,5	666,4	781,1	429,8	605,7	579,4	743,5
budownictwo	319,0	490,8	470,4	578,6	409,5	562,8	577,5	464,2	394,6	565,4	538,2	702,1	354,8	550,9	509,7	587,2
deweloperka	76,7	113,4	68,8	74,1	73,6	124,0	12,2	106,0	33,9	106,9	103,3	54,9	62,8	28,1	32,0	101,2
moduły	55,8	37,9	77,6	42,3	64,4	60,1	44,5	53,9	48,4	39,9	36,8	43,2	27,5	42,1	54,7	67,2
korekty	-32,4	-38,8	-43,9	-31,9	-23,9	-34,9	-36,5	-27,6	-21,1	-8,8	-11,9	-19,1	-15,2	-15,4	-17,0	-12,1
Zysk brutto ze sprzedaży	34,5	55,2	36,4	22,2	29,3	29,9	-12,9	-84,1	16,3	41,7	66,6	52,0	30,0	51,7	64,0	83,8
budownictwo	13,9	16,7	21,6	29,6	15,3	11,1	-0,5	-108,8	7,2	4,0	32,0	38,5	19,9	42,7	53,7	56,0
deweloperka	25,9	37,6	22,8	13,5	21,2	28,2	2,0	30,9	7,8	36,7	30,5	16,5	15,8	6,7	7,2	21,8
moduły	0,1	-6,6	-6,2	-19,7	-4,4	-4,7	-9,5	-5,4	2,8	1,2	2,2	-0,8	-1,8	1,7	5,5	7,6
korekty	-5,5	7,4	-1,8	-1,3	-2,8	-4,6	-5,0	-0,8	-1,5	-0,2	2,0	-2,1	-3,9	0,6	-2,3	-1,6
SG&A	18,2	21,3	18,7	20,7	16,3	16,6	16,5	37,4	24,0	23,1	25,2	36,6	26,4	27,2	33,2	---
Wynik na sprzedaży	16,3	33,9	17,7	1,5	13,0	13,3	-29,4	-121,6	-7,7	18,6	41,4	15,4	3,6	24,4	30,8	---
Saldo PPO/PKO	1,0	-1,5	-0,7	-4,4	-0,1	1,6	0,6	-15,1	106,6	2,7	-2,5	-5,9	0,7	7,0	-0,6	---
EBITDA	23,3	38,8	23,5	3,7	19,7	21,9	-21,6	-129,4	105,8	28,7	46,9	17,4	12,2	39,3	38,0	---
EBIT	17,3	32,4	17,0	-2,9	12,9	14,8	-28,8	-136,7	99,0	21,3	38,9	9,5	4,4	31,4	30,2	46,6
Wynik brutto	18,0	29,9	14,0	-20,1	6,5	4,9	-33,1	-155,7	93,0	12,9	25,5	3,3	-4,4	17,3	18,4	---
Wynik netto (razem)	15,0	23,3	11,2	-17,7	4,4	4,7	-26,5	-139,0	76,3	10,2	19,5	1,6	-4,0	10,5	15,9	26,8
Wynik netto (dla akcj. jedn. dom.)	9,7	14,9	2,2	-19,4	4,3	-8,0	-26,8	-135,4	38,2	1,4	6,8	-1,6	-5,6	6,0	14,8	26,1
Dług netto	32,2	173,6	173,3	102,8	168,9	177,9	182,2	16,6	192,8	152,1	253,6	132,7	288,3	221,8	57,4	-149,7*
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,2%	9,2%	6,3%	3,3%	5,6%	4,2%	-2,2%	-14,1%	3,6%	5,9%	10,0%	6,7%	7,0%	8,5%	11,0%	11,3%
budownictwo	4,4%	3,4%	4,6%	5,1%	3,7%	2,0%	-0,1%	-23,4%	1,8%	0,7%	5,9%	5,5%	5,6%	7,7%	10,5%	9,5%
deweloperka	33,8%	33,2%	33,1%	18,2%	28,8%	22,7%	16,7%	29,1%	23,0%	34,3%	29,5%	30,0%	25,2%	24,0%	22,3%	21,6%
moduły	0,2%	-17,4%	-8,0%	-46,5%	-6,8%	-7,8%	-21,4%	-10,0%	5,7%	3,0%	5,9%	-1,9%	-6,5%	4,1%	10,1%	11,3%
Marża EBIT	4,1%	5,4%	3,0%	-0,4%	2,5%	2,1%	-4,8%	-22,9%	21,7%	3,0%	5,8%	1,2%	1,0%	5,2%	5,2%	6,3%
Marża zysku netto	2,3%	2,5%	0,4%	-2,9%	0,8%	-1,1%	-4,5%	-22,7%	8,4%	0,2%	1,0%	-0,2%	-1,3%	1,0%	2,6%	3,5%
Backlog	3 510	3 480	3 376	3 829	3 518	3 512	3 455	3 647	3 891	3 741	3 498	3 083	3 023	3 503	4 134	4 000
ogólne	1 805	1 600	1 586	1 740	1 690	1 635	1 618	1 562	1 445	1 352	1 218	979	1 090	1 377	1 475	1 550
infrastruktura	1 055	940	946	1 020	1 000	1 000	1 063	1 339	1 767	1 864	1 669	1 538	1 464	1 538	1 542	1 350
energetyka	360	710	710	866	684	726	651	630	598	477	559	483	381	482	988	870
moduły	290	205	134	203	144	164	123	116	81	48	53	83	88	197	129	240
Sprzedaż lokalni	112	96	110	317	107	91	111	114	89	64	18	60	50	60	92	94
Przekazania lokalni	152	184	116	152	144	288	9	143	42	159	185	105	58	39	58	148

Źródło: DM BDM S.A., spółka, *bez leasingów z tyt. najmu (po 3Q'25 ok 28 mln PLN)

Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 4Q'25/2025.

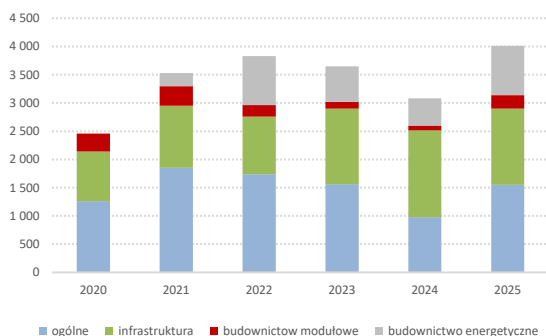
- W 4Q'25 według wstępnych wyników spółka miała 743,5 mln PLN przychodów (-5% r/r), 11,3% marży brutto ze sprzedaży (vs 6,7% rok temu), 46,6 mln PLN EBIT (+389% r/r) oraz 26,1 mln PLN zysku netto (strata rok temu).
- Wyniki są lekko powyżej naszych oczekiwań na poziomie przychodów i marży brutto ze sprzedaży. Prawdopodobnie niższe od naszych założeń mogą być koszty SG&A. Przekłada się to na 32% wyższy od naszych prognoz EBIT w 4Q'25.
- Spółka podaje wpływ zdarzeń jednorazowych w całym 2025 roku na poziomie +7,2 mln PLN, ale ten sam poziom był komunikowany po 1-3Q'25, więc 4Q'25 nie powinien zawierać jakiegos istotnego salda pozostałej działalności operacyjnej.
- Gotówka netto na koniec 2025 roku wyniosła 150 mln PLN (bez ujęcia leasingów z tytułu najmu, które po 3Q'25 wynosiły 28 mln PLN) – jest to spore pozytywne zaskoczenie, biorąc pod uwagę, że już w 3Q'25 spółka mocno ograniczyła dług. Implikuje to bardzo mocny CF operacyjny w 4Q'25 na poziomie ok. +180 mln PLN. Ostatni raz gotówkę netto na koniec okresu sprawozdawczego spółka miała po 4Q'21.
- W całym 2025 roku spółka pozyskała 2,9 mld PLN nowych kontraktów (vs 1,7 mld PLN w 2024 roku). Portfel na koniec roku wynosił 4,0 mld PLN (vs 4,1 mld PLN po 3Q'25 i 3,1 mld PLN rok temu), z czego najwięcej przypada na budownictwo ogólne – 1,55 mld PLN (z tego 0,67 mld PLN to budownictwo wojskowe). W 4Q'25 w ujęciu q/q wyraźnie wzrósł portfel segmentu modułowego (kontrakt w Niemczech).
- W całym 2025 roku spółka miała 2,36 mld PLN przychodów (-10% r/r), 113 mln PLN EBIT (rok wcześniej raportowany EBIT zawierał ok +100 mln PLN one-off'ów, więc nie jest porównywalny) oraz 41 mln PLN zysku netto. Marża brutto ze sprzedaży w całym segmencie budowlanym wyniosła 8,6% vs 3,7% w 2024 roku. Zwracamy uwagę, że tak mocny wzrost to z jednej strony pochodną ujęcia w 2024 roku sporych ujemnych aktualizacji budżetów na „trudnych” kontraktach, z drugiej pozytywny wpływ w 2025 roku dobrych marżowo kontraktów jak budowa drogi przy granicy czy budowa ambasady na Białorusi. W naszej opinii powtórzenie marży w 2026 roku może być wyzwaniem, jednocześnie wysoki portfel powinien implikować dodatnią dynamikę przychodów.
- Przy kursie na poziomie 16,25 PLN, kapitalizacja spółki wynosi 570 mln PLN. P/E'25=13,8x, EV/EBITDA'25=ok.3,1x.

Szacunkowe wyniki za 4Q'25 [mln PLN]

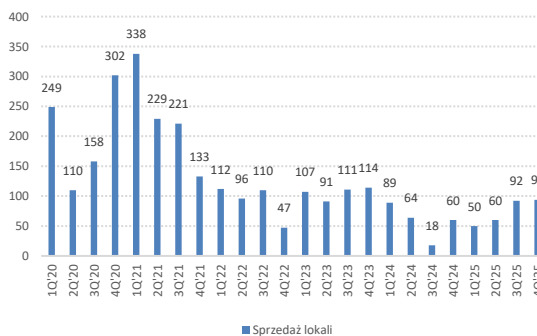
	4Q'24	4Q'25W	zmiana r/r	4Q'25P BDM	odchyl.	2024	2025W	zmiana r/r
Przychody	781,1	743,5	-4,8%	704,0	5,6%	2 606,9	2 358,4	-9,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	52,0	83,8	61,0%	77,3	8,3%	176,6	229,4	29,9%
Zysk na sprzedaży	15,4	---	---	35,3	---	67,7	---	---
PPO/PKO	-5,9	---	---	0,0	---	100,9	---	---
EBITDA	17,4	---	---	42,6	---	198,9	---	---
EBIT	9,5	46,6	389,1%	35,3	31,9%	168,6	112,6	-33,2%
Wynik brutto	3,3	---	---	23,7	---	134,8	---	---
Wynik netto przed wyłączeniami	1,6	26,8	1550,2%	18,0	49,0%	107,7	49,2	-54,3%
Wynik netto	-1,6	26,1	---	17,9	45,6%	44,9	41,2	-8,0%
Marża brutto ze sprzedaży	6,7%	11,3%	---	11,0%	---	6,8%	9,7%	---
Marża EBITDA	2,2%	---	---	6,0%	---	7,6%	---	---
Marża EBIT	1,2%	6,3%	---	5,0%	---	6,5%	4,8%	---
Marża zysku netto	-0,2%	3,5%	---	2,5%	---	1,7%	1,7%	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka, PAP

Backlog w ujęciu rocznym [mln PLN]



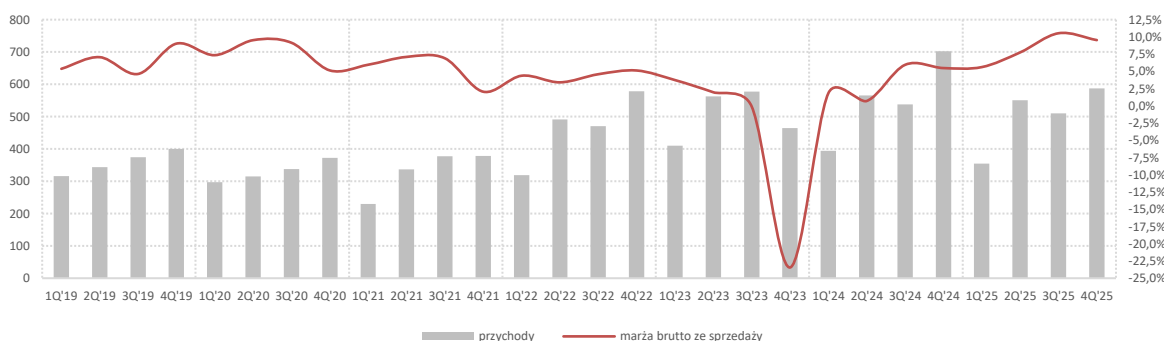
Sprzedaż lokali [szt]



Źródło: DM BDM S.A., spółka portfela i przychodów

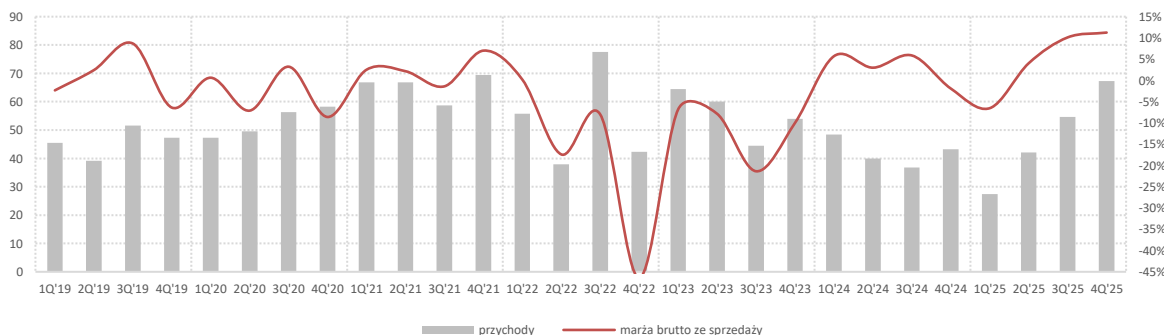
Źródło: BDM S.A., spółka, bez PRS (270 w 4Q'22)

Przychody i marża brutto ze sprzedaży kwartalnie – budownictwo (ogólne + infrastruktura + energetyka)



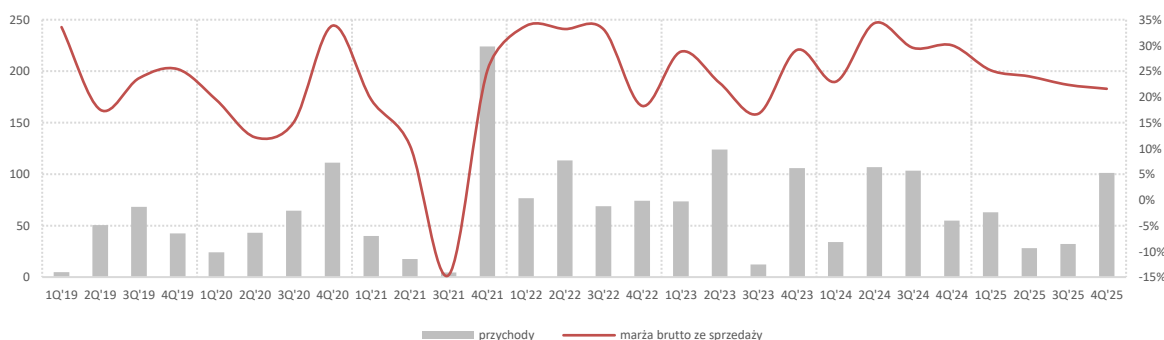
Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody i marża brutto ze sprzedaży kwartalnie – moduły



Źródło: BDM S.A., spółka

Przychody i marża brutto ze sprzedaży kwartalnie – deweloperka



Źródło: BDM S.A., spółka

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](#)

Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

Piotr Barcz

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 39

e-mail: piotr.barcz@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: leszek.mackiewicz@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

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@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

Historia rekomendacji dla Unibep

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	kurs	WIG
---	---	---	---	---	---	---

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 1Q'26*:

, 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	1	50%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	1	50%	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.

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.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2026-02-16

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-02-16 (11:15 CET).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-02-23 (00:01 CET).

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

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 jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego 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 wahanom 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 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 przygotowywanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takiej 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 wyczytane 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 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 2026-02-16:

- 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 jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane
- Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiejkolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

Zgodnie z najlepszą wiedzą 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.