

			2024	2025	2026E*
Kurs [PLN]	50,9	P/E	9,7x	---	12,9x
Kapitalizacja [PLN m]	1 516	skor. EV/EBITDA	4,6x	8,1x	5,0x
EV [PLN m]	2 998	EV/EBIT	7,1x	23,7x	9,9x
		DPS	2,0	2,2	2,5

* przedstawiona symulacja uwzględnia obniżenie odczytu skor. EBITDA w segmencie turystyka na 2026 rok do poziomu ok 295 mln PLN (spadek o blisko 80 mln PLN względem naszych dotychczasowych symulacji).

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

Ostatnia rekomendacja BDM (2025-12-12):

KUPUJ z ceną docelową 76,5 PLN/akcję

WYNIKI WIRTUALNA POLSKA ZA Q4 2025 ORAZ KOMENTARZ BDM

Ostatni kwartał 2025 roku zgodnie z dotychczasowymi oczekiwaniami był nadal wymagającym okresem dla Wirtualnej Polski. Segment reklama i subskrypcje, znajdował się w procesie istotnych zmian organizacyjnych i wciąż zmagał się z erozją przychodów. W segmencie turystyka (Q4 to dla tej dywizji biznesowej niski sezon) zauważyliśmy dobre odczyty dla dynamik sprzedaży oraz dostrzegamy pierwsze efekty optymalizacji kosztowej w ramach aktywów Invia.

Ogółem odczyt skor. EBITDA za Q4 2025 (pro forma) spadł r/r o 13,8% do poziomu 124,9 mln PLN. Ujęcie segmentowe wskazuje, że skor. EBITDA w turystyce była wyższa o 23,8% r/r (pro forma), z kolei dywizja biznesowa reklama i subskrypcje wykazała erozję skor. EBITDA o 28,8% (przypominamy, że w Q3 2025 erozja wyniosła ponad 22% r/r). Zauważamy, że wyniki segmentu reklama i subskrypcje w Q4 2025 okazały się słabsze o ok 3% wobec naszych oczekiwań, a w segmencie turystyka skor. EBITDA była wyższa o 8% wobec naszych dotychczasowych symulacji. Zwracamy też uwagę, że w Q4 2025 na poziomie EBITDA dokonano korekt w kwocie 150,6 mln PLN (główny komunikowany już wcześniej w raporcie bieżącym efekt odpisu / utraty wartości aktywów (goodwill) Szallas Group w wysokości 146,5 mln PLN).

W komentarzu spółka przedstawiła swoje oczekiwania na Q1 2026:

- W turystyce spodziewany jest wpływ zawirowań geopolitycznych i działania wojenne na Bliskim Wschodzie. Spółka zaakcentowała, że Turcja i Egipt to dwa kluczowe rynki dla sprzedawanych usług turystycznych (odpowiadają łącznie na poszczególnych rynkach działania za ok. 30–50% przychodów biur podróży). Dlatego przynajmniej na przełomie Q1/Q2 2026 należy mieć na uwadze ryzyko zaburzeń wynikowych i spadek przychodów (m.in. niższy popyt, tempo rezerwacji). Jednocześnie spółka wskazuje, że jej przewidywany model działalności ogranicza ryzyko ponoszenia istotnych strat (zmniejszając wrażliwość modelu OTA na krótkoterminową zmienność popytu).
- Prezes spółki w liście do akcjonariuszy zauważył, że „...Turcja stanowi prawie jedną trzecią sprzedaży na naszych rynkach, Egipt to kolejne ok. 20%. W biznesie turystyki zagranicznej przez pierwsze dziewięć tygodni obserwowaliśmy dwucyfrowe wzrosty, a od dziesiątego tygodnia mamy dwucyfrowe spadki. Nie można tego nazwać inaczej niż małym Covidem. Jeśli wojna w Zatoce Perskiej utrzyma się dłużej, wymusi na nas trudne decyzje. Mamy ten scenariusz w głowie i odpowiednie plany awaryjne. Liczymy, że okażą się tak niepotrzebne jak zającowy dzwonek – ale mamy je gotowe...”
- W obszarze reklama i subskrypcje grupa spodziewa się niskiego jednocyfrowego wzrostu przychodów r/r. Spółka liczy na poprawę dynamiki przychodów reklamowych i na wzrost wpływów subskrypcyjnych. Jednocześnie zasygnalizowano, iż z uwagi na trwające inwestycje w produkt widoczny może być wzrost kosztów operacyjnych w ujęciu r/r (skutkiem może być niższy poziom marżowości).

Prezes spółki w liście do akcjonariuszy odnosząc się do przyszłości zakończył przesłaniem, iż „...mimo błędów, korekt kursu i trudnych decyzji minionych miesięcy – jestem przekonany, że najlepsze rozdziały tej historii są wciąż przed nami.” W naszych scenariuszu bazowym podtrzymujemy założenie, że w latach 2026-2027 w segmencie reklama i subskrypcje odczyty skor. EBITDA segmentu będą w przedziale 210-220 mln PLN. Z kolei w segmencie turystyka po dość długim okresie wysokich dynamik wzrostu spółka przynajmniej na przełomie Q1/Q2 2026 może zmagać się istotną negatywną zmiennością przychodów, która jest poza jej kontrolą. Podsumowując, zaakcentowany przez spółkę optymizm wobec powrotu dodatnich dynamik przychodów w segmencie reklama i subskrypcje to dla nas dobra wiadomość. Z drugiej strony należy mieć na uwadze ryzyko, iż w segmencie turystyka przynajmniej odczyty za Q1 i Q2 2026 mogą być pod wpływem odczuwalnego spadku wolumenu wakacji na kierunku Turcja i Egipt.

Wyniki PRO FORMA WP w Q4 2025 na tle danych Q4 2024

	Q4 24	Q4 25	y/y	2024	2025	y/y
Przychody	531,1	578,6	9,0%	2 331,0	2 489,9	6,8%
Reklama i Subskrypcje	201,7	198,0	-1,8%	682,4	674,1	-1,2%
Turystyka	261,5	288,1	10,2%	1 394,3	1 498,7	7,5%
Finanse konsumenckie	49,4	69,6	40,9%	194,5	246,7	26,9%
adj. EBITDA	144,9	124,9	-13,8%	643,8	630,7	-2,0%
Reklama i Subskrypcje	99,5	70,9	-28,8%	272,9	229,2	-16,0%
Turystyka	35,8	44,4	23,8%	338,0	361,1	6,8%
Finanse konsumenckie	8,8	8,9	1,7%	30,5	34,8	14,0%
adj. EBITDA margin	27,3%	21,6%	-5,7 pkt%	27,6%	25,3%	-2,3 pkt%
Reklama i Subskrypcje	49,3%	35,8%	-13,6 pkt%	40,0%	34,0%	-6,0 pkt%
Turystyka	13,7%	15,4%	1,7 pkt%	24,2%	24,1%	-0,2 pkt%
Finanse konsumenckie	17,7%	12,8%	-4,9 pkt%	15,7%	14,1%	-1,6 pkt%

z uwzględnieniem rezultatów Invia, Creative Eye i zmiany rozpoznawania przychodów w Audioteka Group

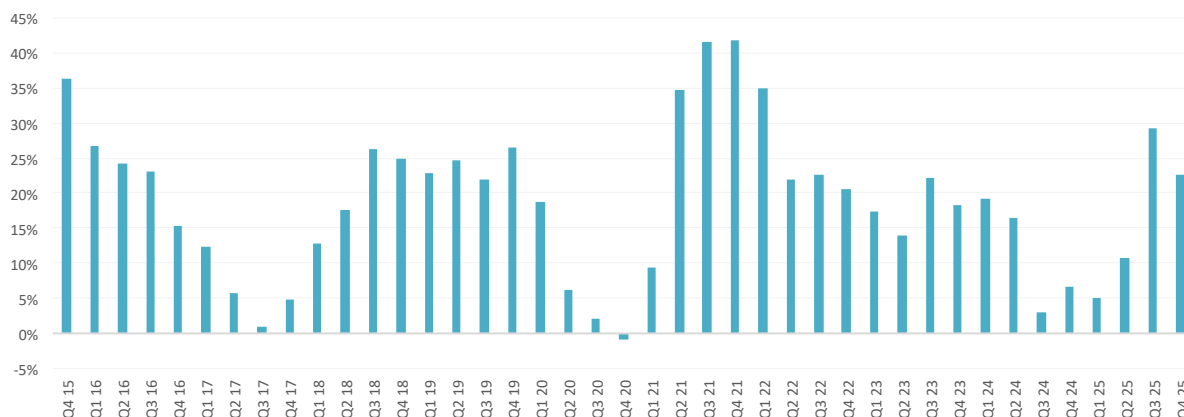
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki WP w Q4 2025 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q4 24	Q4 25	y/y	2024	2025	y/y	Q4 25E	realizacja
Przychody	400,2	578,6	44,6%	1 568,3	2 213,6	41,1%	559,1	103%
Reklama i subskrypcje	201,7	198,0	-1,8%	682,3	674,1	-1,2%	200,7	99%
Turystyka	116,6	288,1	147,1%	595,4	1 222,4	105,3%	289,6	99%
Finanse konsumenckie	49,4	69,6	40,9%	194,5	246,7	26,9%	52,4	133%
adj. EBITDA*	131,9	124,9	-5,3%	468,2	574,2	22,6%	124,1	101%
Reklama i subskrypcje	99,5	70,9	-28,8%	272,9	229,2	-16,0%	73,1	97%
Turystyka	22,8	44,4	94,9%	162,3	304,5	87,6%	41,0	108%
Finanse konsumenckie	8,8	8,9	1,7%	30,5	34,8	14,0%	9,1	98%
EBITDA	119,5	-25,7	---	438,6	371,0	-15,4%		
Amortyzacja	42,0	67,5	60,8%	159,0	244,5	53,8%		
EBIT	77,6	-93,2	---	279,6	126,5	-54,8%		
Saldo finansowe	-13,9	-25,5	---	-58,5	-98,3	---		
Wynik brutto	63,8	-120,1	---	220,3	29,7	-86,5%		
Wynik netto	47,9	-127,1	---	165,9	-22,1	---		
wynik przypisany akcjonariuszom	44,9	-130,7	---	155,9	-34,1	---		

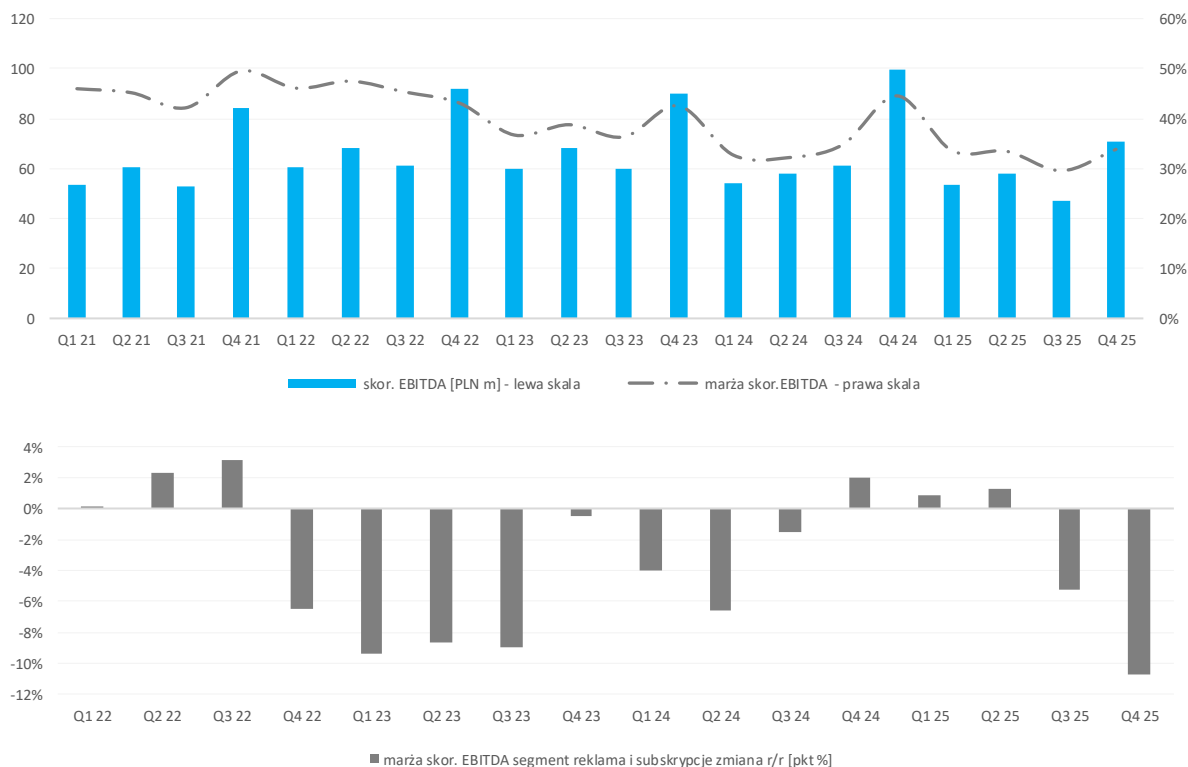
* w Q4 2025 na poziomie EBITDA dokonano korekt w kwocie 150,6 mln PLN (główny efekt to odpis / utrata wartości aktywów (goodwill) jednostki zależnej Szallas Group w wysokości 146,5 mln PLN).

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczna dynamika r/r odczytów skor. EBITDA LTM


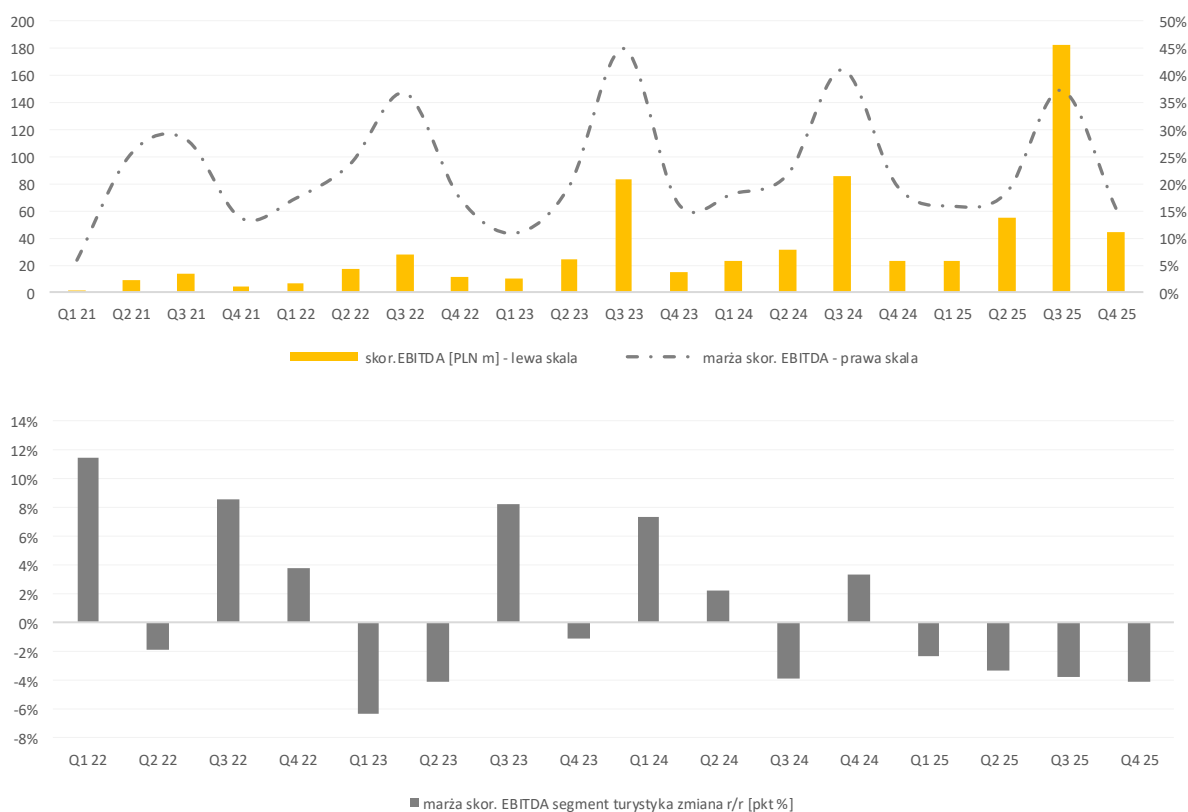
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Segment reklama i subskrypcje – EBITDA w ujęciu kwartalnym



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Segment turystyka – EBITDA w ujęciu kwartalnym



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 12
e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl
strategia, przemysł, media/rozrywka/telekomunikacja

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
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Piotr Barcz

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: piotr.barcz@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Łeszek 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

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 na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
kupuj	76,5	kupuj	75,9	2025-12-12	14:55	60,2	114 014
kupuj	75,9	akumuluj	96,2	2025-09-15	14:59	64,1	106 918
akumuluj	96,2	redukuj	102,8	2024-10-21	11:59	83,7	82 550
redukuj	102,8	akumuluj	129,1	2024-01-04	08:29	115,4	77 054
akumuluj	129,1	wznowienie	---	2023-08-23	08:39	116	68 161
kupuj	94,8	Kupuj	87,5	09.12.2020	08:00	81,6	56 012
kupuj	87,5	Akumuluj	64,3	03.03.2020	08:00	71,0	50 150
akumuluj	64,3	---	---	07.06.2019	09:15	58,2	58 526

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 Q1 2026*:			, 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	25%	0	0%
Akumuluj	1	25%	0	0%
Trzymaj	1	25%	0	0%
Redukuj	1	25%	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 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: 2026-03-25.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-03-25 (08:45 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-03-31.

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien 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 zbliżone z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

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

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

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

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

Analitik (analityk) 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 2026-03-25:

- 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 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.