

			2024	2025	2026E
Kurs [PLN]	58,8	P/E	11,2x	---	17,8x
Kapitalizacja [PLN m]	1 751	skor. EV/EBITDA	5,1x	8,7x	5,3x
EV [PLN m]	3 177	EV/EBIT	8,0x	25,6x	11,4x
		DPS	2,0	2,2	1,3

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

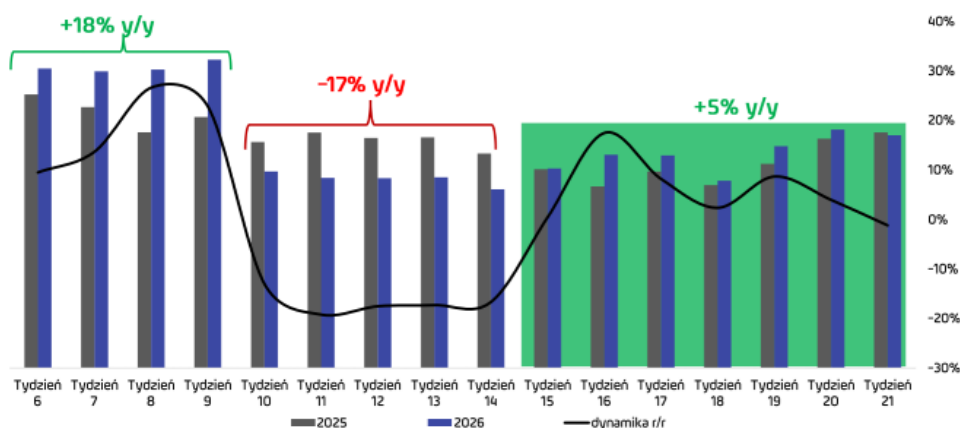
Ostatnia rekomendacja BDM (2025-12-12): KUPUJ z ceną docelową 76,5 PLN/akcję

WYNIKI WIRTUALNA POLSKA ZA Q1 2026

Spółka już wcześniej opublikowała wstępne wyniki. **Zaprezentowane pełne dane za Q1 2026 oceniamy neutralnie.** Skor. EBITDA w minionym kwartale okazała się o blisko 2% niższa od naszych wcześniejszych prognoz. Odczyt skor. EBITDA za Q1 2026 (pro forma) spadł o 22% r/r, do 98,3 mln PLN. W ujęciu nominalnym skor. EBITDA była niższa r/r o blisko 28 mln PLN, z czego spadek w segmencie turystyki wyniósł 21,2 mln PLN, natomiast w segmencie reklamy i subskrypcji ok. 7,6 mln PLN.

Dane segmentowe wskazują, że **skor. EBITDA w obszarze turystyki w Q1 2026 była niższa o 33,5% r/r (pro forma).** Po wynikach za Q1 2026 skor. EBITDA LTM w segmencie turystyka (bez Fluege) wynosi blisko 325 mln PLN, co oznacza spadek o 1% r/r (pro forma). **Kluczowy wpływ na pogorszenie wyników segmentu miał istotny spadek sprzedaży zagranicznych pakietów turystycznych do Turcji i Egiptu,** obserwowany od marca po intensyfikacji konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie. Spółka zwróciła uwagę na znaczenie Turcji i Egiptu, które odpowiadają za ok. 40–50% sprzedaży w obszarze turystyki zagranicznej. Zdaniem zarządu wyniki segmentu turystyka w Q2 2026 „pozostają obciążone podwyższonym poziomem niepewności, wynikającym przede wszystkim z sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie oraz jej wpływu na sprzedaż pakietów turystycznych, w szczególności do Turcji i Egiptu”. Jednocześnie **od połowy kwietnia odnotowano wyraźne ożywienie sprzedaży. W prezentacji podano, że na dzień publikacji Zarząd oczekuje, iż dynamika przychodów r/r oraz skor. EBITDA w Q2 2026 będą zbliżone do poziomów odnotowanych w Q1 2026.** Przypominamy, że segment turystyczny charakteryzuje się wysoką sezonowością, a kluczowe znaczenie dla raportowanych przychodów i EBITDA ma okres Q3 roku kalendarzowego (historycznie łącznie Q1 i Q2 były poniżej odczytów Q3).

Wartość sprzedanych wycieczek (Total Transaction Value - TTV) obszaru sprzedaży zagranicznych pakietów turystycznych (ujęcie wg tygodni)



Źródło: spółka

W Q1 2026 segment reklamy i subskrypcji odnotował spadek skor. EBITDA o 14,3% r/r. Dla porównania, w Q3 i Q4 2025 spadki wyniosły odpowiednio 22,4% oraz 28,8% r/r. Po wynikach za Q1 2026 skor. EBITDA LTM w segmencie reklamy i subskrypcji wynosi 221,5 mln PLN, co oznacza spadek o 18,5% r/r. **Wykazany wzrost przychodów segmentu o blisko 5% r/r był najwyższą dynamiką od Q4 2024,** kiedy przychody zwiększyły się o 5,9% r/r. W komentarzu do wyników spółka podkreśliła odbicie przychodów reklamowych oraz dalszą poprawę sprzedaży subskrypcji. Jednocześnie segment kontynuował inwestycje w kontent oraz rozwój produktów, co przełożyło się na wzrost kosztów operacyjnych r/r. **W Q2 2026 spółka oczekuje utrzymania dynamiki przychodów segmentu na poziomie zbliżonym do obserwowanego w Q1 2026. Jednocześnie po stronie kosztowej nadal widoczny będzie wpływ kontynuowanych inwestycji w rozwój oferty i produktów.**

Łącznie w Q1 2026 odczyt adj. EBITDA uwzględniał korekty o wartości 8,1 mln PLN. Wśród najistotniejszych pozycji spółka wykazała koszty związane z działaniami w obszarze fuzji i przejęć, w tym z podpisaniem umowy sprzedaży Fluege.de (blisko 4 mln PLN), a także koszty restrukturyzacji zatrudnienia w segmencie turystyka (jednorazowe koszty odpraw powinny przełożyć się na oszczędności kosztowe w kolejnych okresach).

W minionym kwartale amortyzacja wzrosła do 71,5 mln PLN wobec 67,5 mln PLN w Q4 2025. Szacujemy, że amortyzacja PPA odpowiadała za blisko 20 mln PLN tej wartości.

Wyniki Invia Flights (Fluege.de) zostały zakwalifikowane jako działalność zaniechana. W dniu 2026-05-29 spółka opublikowała raport bieżący informujący o finalizacji transakcji sprzedaży 100% udziałów w Invia Flights. W ramach transakcji **spółka otrzymała 45,5 mln EUR z tytułu sprzedaży udziałów.**

Dług netto na koniec Q1 2026 wyniósł 1,43 mld PLN, co odpowiada wskaźnikowi dług netto/adj. EBITDA na poziomie 2,5x. Po uwzględnieniu wpływów ze sprzedaży Invia Flights wskaźnik ten obniżyłby się do 2,2x.

Wstępne wyniki WP w Q1 2026 ujęcie PRO FORMA [PLN m]

	Q1 25	Q1 26	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26 LTM	y/y
Przychody	550,3	555,2	0,9%	2 284,1	2 372,9	3,9%
Reklama i Subskrypcje	155,0	162,6	4,9%	683,2	681,7	-0,2%
Turystyka	329,9	320,6	-2,8%	1 351,4	1 382,7	2,3%
Finanse konsumenckie	56,2	57,0	1,4%	203,1	247,5	21,9%
adj. EBITDA	126,0	98,3	-22,0%	633,6	587,9	-7,2%
Reklama i Subskrypcje	53,3	45,7	-14,3%	271,8	221,5	-18,5%
Turystyka	63,6	42,4	-33,4%	326,8	324,8	-0,6%
Finanse konsumenckie	8,4	8,8	5,5%	32,5	35,2	8,5%
adj. EBITDA margin	22,9%	18,0%	-4,9 pkt%	27,7%	24,8%	-2,9 pkt%
Reklama i Subskrypcje	34,4%	27,6%	-6,8 pkt%	39,8%	32,4%	-7,4 pkt%
Turystyka	19,3%	13,4%	-5,9 pkt%	24,2%	23,6%	-0,6 pkt%
Finanse konsumenckie	14,9%	16,2%	1,3 pkt%	16,0%	14,4%	-1,6 pkt%

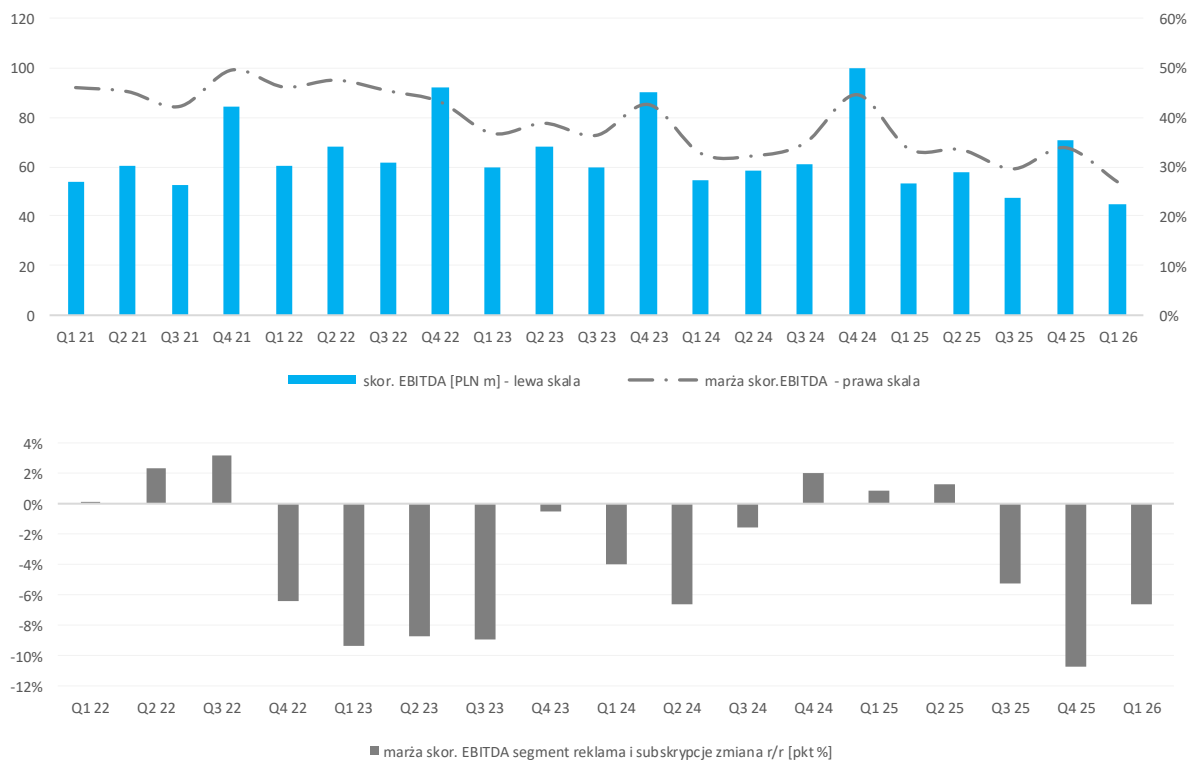
Wyniki szacunkowe Pro Forma obejmują dane Invia Group (tak jakby została przejęta od stycznia 2025 roku). Jednocześnie, dane szacunkowe od Q1 2025 nie ujmują rezultatów Invia Flights Germany (Fluege.de), które w Q1 2026 będą ujmowane jako wyniki działalności zaniechanej.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

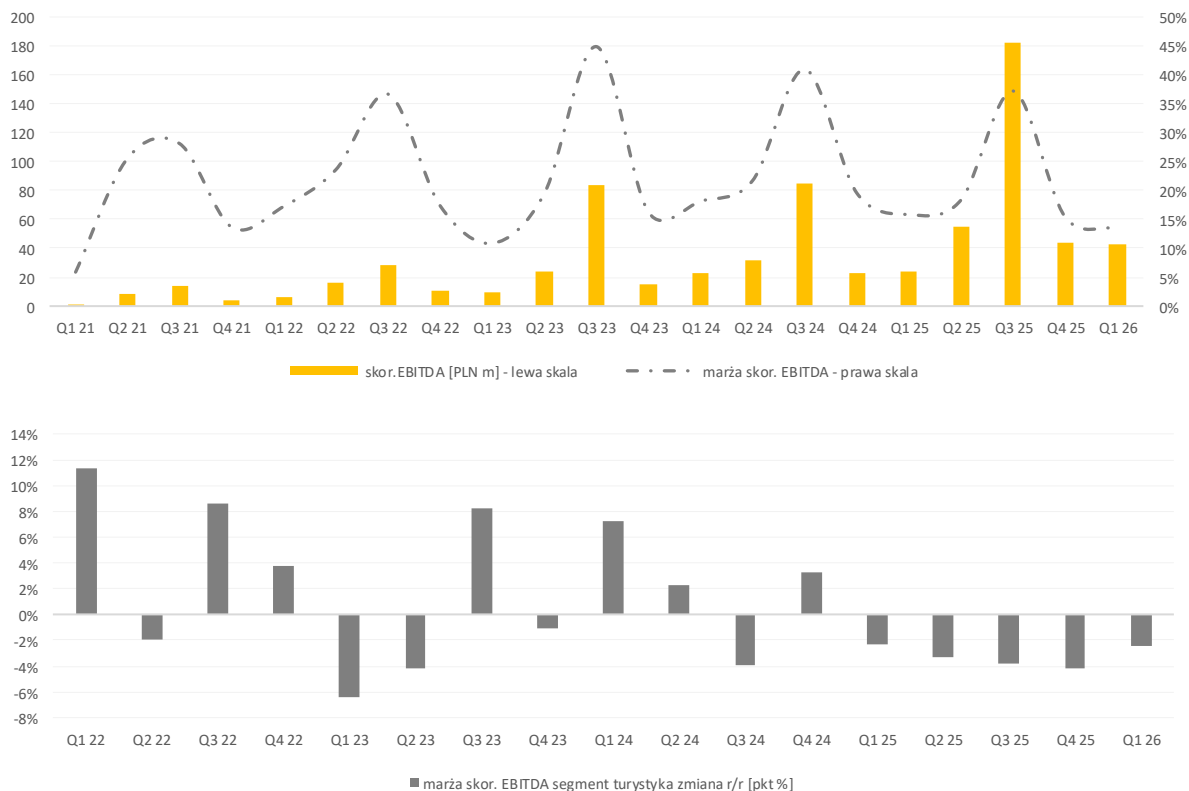
Wstępne wyniki WP w Q1 2026 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań [PLN m]

	Q1 25	Q1 26	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26 LTM	y/y	Q1 26E	realizacja
Przychody gotówkowe	372,0	555,2	49,3%	1 590,5	2 396,9	50,7%	554,9	100%
Reklama i subskrypcje	155,0	162,6	4,9%	683,2	681,7	-0,2%	159,6	102%
Turystyka	147,8	320,6	117,0%	617,2	1 395,3	126,1%	323,6	99%
Finanse konsumenckie	56,2	57,0	1,4%	203,1	247,5	21,9%	58,4	98%
adj. EBITDA*	85,8	98,3	14,6%	469,7	586,7	24,9%	99,7	99%
Reklama i subskrypcje	53,3	45,7	-14,3%	271,8	221,5	-18,5%	47,7	96%
Turystyka	23,4	42,4	81,2%	162,9	323,5	98,6%	42,5	100%
Finanse konsumenckie	8,4	8,8	5,5%	32,5	35,2	8,5%	8,7	101%
EBITDA	79,3	90,3	13,8%	436,8	382,0	-12,6%	95,7	94%
Amortyzacja	44,6	71,5	60,5%	165,2	271,5	64,3%	67,3	106%
EBIT	34,7	18,8	-46,0%	271,6	110,5	-59,3%	28,4	66%
Saldo finansowe	-13,5	-32,2	---	-56,9	-117,0	---	-34,0	95%
Wynik brutto	23,2	-14,9	---	216,3	-8,5	---	-4,7	321%
Wynik netto	12,4	-15,5	---	159,3	-50,0	---	-10,2	152%
wynik przypisany akcjonariuszom	10,0	-18,6	---	149,2	-62,8	---	-13,2	141%
EBITDA skor. marża %	23,1%	17,7%	-5,4 pkt%	29,5%	24,5%	-5,1 pkt%	18,0%	
Reklama i subskrypcje	34,4%	28,1%	-6,3 pkt%	39,8%	32,5%	-7,3 pkt%	29,9%	
Turystyka	15,8%	13,2%	-2,6 pkt%	26,4%	23,2%	-3,2 pkt%	13,1%	
Finanse konsumenckie	14,9%	15,5%	0,6 pkt%	16,0%	14,2%	-1,7 pkt%	14,9%	

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

Analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
 tel. (032) 208 14 35
 e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl
 biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

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

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 wahał 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 wypadkowa 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 Q2 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	3	34%	0	0%
Akumuluj	2	22%	1	100%
Trzymaj	2	22%	0	0%
Redukuj	2	22%	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: 2026-06-01.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-06-01 (07:51 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-06-01.

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 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 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 jakakolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczącej 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 instrumentie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek 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 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 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 podlegają 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 premialne. 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 2026-06-01:

- 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.
- 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 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

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 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.