

ERBUD

Spółka opublikowała dziś kilka komunikatów bieżący m.in. o:

- zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego,
- wynikach testów na utratę wartości aktywów i zmianie polityki rachunkowości
- spodziewanym naruszenie kowenantów finansowych.

Publikacja raportu za 2Q'26 została przesunięta na 28 września 2026 (z 10 września)

Decyzja o zaprzestaniu działalności w segmencie budownictwa modułowego

- Zarząd zakończył analizy wariantów działań dotyczących segmentu budownictwa modułowego i podjął decyzję o zaprzestaniu działalności w tym obszarze
- Zarząd wskazuje na brak przesłanek do poprawy wyników segmentu w dającej się przewidzieć przyszłości.
- Erbud będzie zmierzał w pierwszej kolejności do sprzedaży udziałów w spółkach segmentu (MOD21 i MOD21 GmbH) lub „innych aktywów” związanych z segmentem (prawdopodobnie może chodzić o halę produkcyjną)
- Zarząd planuje stopniowe ograniczenie działalności operacyjnej segmentu (zakładane wywiązanie się z zobowiązań związanych z realizacją kontraktów)

Wyniki testów na utratę wartości aktywów i zmiana polityki rachunkowości

- Spółka w 2Q'26 dokona zmiany polityki rachunkowości w zakresie ujęcia księgowego udziałów w spółkach zależnych
- Szacowany wpływ zmiany polityki na kapitały jednostkowe Erbudu wyniesie ok. +280 mln PLN (kapitały wynosiły 368 mln PLN po 1Q'26) i będzie neutralny na poziomie skonsolidowanym.
- Jednocześnie wpływ zdarzeń związanych z zaprzestaniem działalności w segmencie modułowym obniży jednostkowy wynik netto w 2Q'26 o ok. -470 mln PLN
- Na tej bazie można szacować, że kapitał własny na poziomie jednostkowym po 2Q'26 będzie wynosił ok 178 mln PLN (bez wpływu innych czynników w 2Q'26)
- Na poziomie skonsolidowanym decyzja o zaprzestaniu działalności w segmencie modułowym obniży wynik o ok -231 mln PLN.
- Na tej bazie można szacować, że kapitał własny przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej na poziomie skonsolidowanym po 2Q'26 będzie wynosił ok 182 mln PLN (321 mln PLN z uwzględnieniem udziałów mniejszości).

Spodziewane naruszenie konwentów finansowych

- Spółka po 2Q'26 naruszy kowenenty dotyczące długu netto/EBITDA (poziom skonsolidowany).
- Spółka podejmuje rozmowy z instytucjami finansującymi w celu uzyskania zrzeczenia się przez nie roszczeń.
- Spółka analizuje potencjalne ryzyko naruszenia kowenantu w warunkach emisji 75 mln PLN obligacji serii E (zadłużenie netto / skonsolidowany KW nie może przekroczyć 1,1x). Spółka zwołała na 18 września 2026 Zgromadzenie Obligatariuszy a celu zmiany warunków emisji obligacji.
- Obligacje emitowane były na początku 2025 roku (data wykupu to 1Q'29). Ich oprocentowanie to WIBOR 6M + 3 pp. Są to obligacje niezabezpieczone.

Przegląd opcji strategicznych

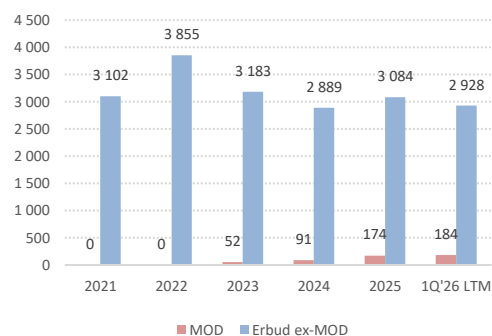
- Nadal trwa rozpoczęty w kwietniu'26 przegląd opcji strategicznych.
- Spółka analizuje różne scenariusze w odniesieniu do innych (niż segment modułowy) obszarów biznesowych grupy.

Podsumowanie

- Ostatnie kwartały wskazywały na ostrożne podejście Erbudu do przyszłości segmentu modułowego. M.in. portfel zleceń spadł do jedynie 69 mln PLN po 1Q'26 (rok wcześniej przekraczał wyraźnie 200 mln PLN).
- Segment od 2021 roku zanotował -166 mln PLN straty EBITDA (w tym -62 mln PLN w 2025 roku). Raportowany CAPEX wyniósł w tym czasie 88 mln PLN.
- Spółka podała szacunkowe dane o odpisach na poziomie skonsolidowanym (-231 mln PLN), natomiast brakuje informacji, ile gotówki „spali” jeszcze segment w procesie „ograniczania działalności” (m.in. kwestia strat na kontraktach, zwolnień pracowników itp.). Z drugiej strony mogą pojawić wpływy ze sprzedaży aktywów.
- Przy obecnym kursie Erbudu (23,0 PLN) kapitalizacja to 274 mln PLN. Dług netto po 1Q'26 wynosił 274 mln PLN (116 mln PLN na koniec 2025).
- P/BV po 2Q'26 będzie wynosił ok. 1,5x. Natomiast hipotetyczny wskaźnik EV/EBITDA po 1Q'26 bez uwzględniania kontrybucji MOD do EBITDA to 4,1x (liczony dla długu netto po 1Q'26).

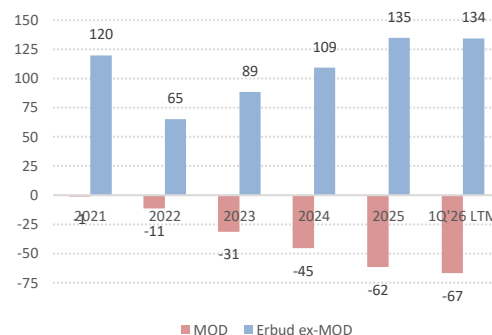
Kurs Erbudu [PLN]	23,0	
MC [mln PLN]	274,4	
BV po 1Q'26	412,8	
BV po 2Q'26P	181,8	- KW liczony po skoryg. o udziały mniejszości
P/BV po 2Q'26P	1,5	
dług netto po 1Q'26 [mln PLN]	273,6	- spodziewamy się wzrostu po 2Q'26
dług netto po 4Q'25 [mln PLN]	116,2	- na koniec roku dług netto jest sezonowo najniższy w roku
EBITDA Erbud do 1Q'26 ex-Mod [mln PLN]	134,2	
EV/EBITDA liczona dla DN po 1Q'26	4,1	- EBITDA grupy bez segmentu modułowego
EV/EBITDA liczona dla DN po 4Q'25	2,9	

Split przychodów Erbudu [mln PLN]



Źródło: BDM S.A., spółka

Split EBITDA Erbudu [mln PLN]



Źródło: BDM S.A., spółka

Wyniki Erbudu, segmentu modułowego i Erbudu po wyłączeniu segmentu modułowego [mln PLN]

	2021	2022	2023	2024	2025	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26
Erbud										
Przychody	3 102,1	3 855,6	3 234,4	2 979,8	3 258,2	733,1	800,0	910,4	814,7	586,6
Wynik brutto ze sprzedaży	293,3	222,1	209,1	219,8	263,3	36,9	75,9	61,8	88,7	36,6
marża	9,5%	5,8%	6,5%	7,4%	8,1%	5,0%	9,5%	6,8%	10,9%	6,2%
EBITDA	118,5	54,0	57,0	63,8	73,3	3,3	25,5	25,2	19,3	-2,6
marża	3,8%	1,4%	1,8%	2,1%	2,2%	0,4%	3,2%	2,8%	2,4%	-0,4%
EBIT	90,8	20,9	20,1	20,7	21,0	-9,1	12,5	12,1	5,6	-16,4
CAPEX wg CF	88,1	54,2	22,7	94,3	24,0	7,0	5,1	4,9	7,0	2,4
dług (gotówka) netto	-210,9	113,3	-67,9	-16,6	116,2	125,2	182,0	223,5	116,2	273,6
segment modułowy										
Przychody	0,0	0,3	51,5	91,1	174,4	38,0	44,7	44,2	47,5	47,6
Wynik brutto ze sprzedaży	0,0	0,2	-10,7	-20,0	-23,0	-1,6	-5,6	-13,7	-2,0	-7,7
marża	---	---	-20,8%	-22,0%	-13,2%	-4,3%	-12,6%	-31,0%	-4,2%	-16,1%
EBITDA	-1,2	-11,3	-31,5	-45,5	-61,6	-9,8	-11,7	-23,8	-16,3	-15,0
marża	-2751,2%	-4299,6%	-61,1%	-49,9%	-35,3%	-25,7%	-26,2%	-53,8%	-34,4%	-31,5%
EBIT	-1,2	-12,9	-35,5	-52,0	-69,4	-11,9	-15,8	-23,6	-18,2	-16,9
CAPEX wg CF	32,8	35,4	5,3	12,3	2,6	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Erbud ex-moduły										
Przychody	3 102,1	3 855,4	3 182,8	2 888,7	3 083,8	695,1	755,3	866,2	767,2	539,0
Wynik brutto ze sprzedaży	293,3	221,9	219,8	239,8	286,3	38,5	81,5	75,5	90,7	44,3
marża	9,5%	5,8%	6,9%	8,3%	9,3%	5,5%	10,8%	8,7%	11,8%	8,2%
EBITDA	119,6	65,3	88,5	109,2	134,9	13,1	37,2	49,0	35,6	12,4
marża	3,9%	1,7%	2,8%	3,8%	4,4%	1,9%	4,9%	5,7%	4,6%	2,3%
EBIT	92,0	33,8	55,6	72,7	90,5	2,8	28,3	35,6	23,8	0,5
CAPEX wg CF	55,3	18,8	17,4	81,9	21,4	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki Mod21 (wyniki nie uwzględniają Mod21 GmbH)

	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody	0,0	1,5	33,1	66,8	78,4
Amortyzacja	0,0	1,7	4,0	5,5	6,8
Zużycie mat i surowców	0,1	1,2	16,1	32,2	31,3
Usługi obce	0,4	5,9	13,6	20,2	41,8
Podatki i opłaty	0,0	0,3	0,6	0,7	1,0
Wynagrodzenia	0,3	4,5	12,6	14,5	20,6
Pozostałe koszty rodzajowe	0,4	1,1	0,8	1,1	1,2
Wartość sprzedanych towarów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik na sprzedaży	-1,2	-13,1	-14,8	-7,4	-24,2
PPO/PKO	0,0	0,1	0,0	-6,5	-25,5
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,1	0,0	0,2	0,6
Pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	6,8	26,1
EBITDA	-1,2	-11,3	-10,8	-8,4	-42,9
EBIT	-1,2	-13,0	-14,8	-13,9	-49,7
saldo finansowe	-0,2	-6,2	-2,5	-8,1	-10,0
Wynik brutto	-1,4	-19,2	-17,3	-22,0	-59,7
podatek	-0,3	-17,3	-2,5	-9,2	0,6
Wynik netto	-1,1	-1,9	-14,8	-12,8	-60,3
CFO	6,1	-26,1	-15,6	-5,8	-33,6
CAPEX	-32,8	-35,4	-12,3	-12,3	-1,6
Aktywa trwałe	33,0	92,0	102,0	113,2	109,8
Aktywa obrotowe	8,6	19,8	15,8	39,4	39,9
KW	-1,1	0,0	-17,8	-30,6	-90,9
Zobowiązania	42,7	111,8	135,5	183,2	240,6
Środki pieniężne	0,2	7,3	2,9	7,5	4,3
Dług finansowy	18,8	87,4	129,0	159,3	193,0
Dług netto	18,6	80,1	126,1	151,8	188,7

Źródło: DM BDM S.A., spółka, KRS

Udzielone pożyczki z Erbud [mln PLN]

	mln PLN	termin	oprocentowanie
MOD21 Sp. z o.o.	8,0	31.12.2026	3M WIBOR+2,20%
MOD21 Sp. z o.o.	1,7	31.12.2026	3M EURIBOR+1,35%
MOD21 Sp. z o.o.	123,1	31.12.2028	3M WIBOR+1,35-3,00%
MOD21 Sp. z o.o.	49,1	31.12.2028	3M EURIBOR+1,35-2,20%
MOD21 GmbH	3,2	31.12.2027	3M WIBOR+2,20%
MOD21 GmbH	32,2	31.12.2027	3M EURIBOR+1,35%
MOD21 GmbH	11,7	31.12.2027	3M EURIBOR+1,35%
MOD21 GmbH	8,8	31.12.2028	3M EURIBOR+1,35%
suma	237,8		

Źródło: DM 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

Jakub Zamorski

Młodszy analityk rynku akcji
Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 39
e-mail: jakub.zamorski@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 sprzedaży

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Tomasz Grzeszczyk

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

Tomasz Figiel

tel. (022) 62-20-855
e-mail: tomasz.figiel@bdm.pl

Piotr Komorowski

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

Historia rekomendacji dla Erbud

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Trzymaj	41,1	wznowienie	---	04.01.2024	09:55 CEST	41,9	77 054
Trzymaj	15,6	Redukuj	13,5	25.09.2019	12:00 CEST	14,95	56 942
Redukuj	13,5	Kupuj	32,0	26.07.2018	08:50 CEST	14,9	58 630
Kupuj	32,0	Akumuluj	35,0	6.09.2017	10:50 CEST	26,5	65 115
Akumuluj	35,0	Akumuluj	32,3	3.03.2017	13:50 CEST	30,9	59 304
Akumuluj	32,3	Akumuluj	37,7	3.01.2017	11:09 CEST	29,0	52 313
Akumuluj	37,7	Akumuluj	28,4	1.06.2015		33,7	55 641
Akumuluj	28,4	-	-	27.05.2014		25,2	52 515

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'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	100%	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.

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: 2026-08-26

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-08-26 (14:30 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-09-02 (00:01 CEST).

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 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 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 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.

Analitik (analitiky) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi 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 2026-08-26:

- 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.