

			2025	2026E	2027E
Kurs [PLN]	425	P/E	7,7x	6,8x	6,6x
Kapitalizacja [PLN m]	8 246	P/BV	1,6x	1,3x	1,2x
EV [PLN m]	15 501	DPS [PLN]	18	20	21

Ostatnia rekomendacja BDM: **AKUMULUJ** (cena docelowa 432,7 PLN; 2026-06-24)

Analityk:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

WYNIKI KRUK Q2 2026

Wyniki za Q2 2026 na tle naszych dotychczasowych oczekiwań [PLN m]

	Q2 25	Q2 26	y/y	Q2 25 LTM	Q2 26 LTM	y/y	Q2 26E	realizacja
Przychody	797,5	788,9	-1,1%	3 026,7	3 163,3	4,5%	784,4	101%
Nabyte pakiety wierzytelności	730,7	717,4	-1,8%	2 734,4	2 888,4	5,6%	715,1	100%
przychody odsetkowe + odch. wpłat	591,8	585,1	-1,1%	2 331,0	2 436,8	4,5%	576,5	101%
aktualizacja prognozy wpływów	138,9	132,3	-4,7%	403,5	451,6	11,9%	138,7	95%
Usługi windykacyjne	15,6	13,6	-12,9%	58,4	53,3	-8,6%	14,3	96%
Pozostałe usługi	48,9	54,8	12,1%	225,3	210,4	-6,6%	53,2	103%
Inne przychody	2,3	3,0	33,0%	8,6	11,0	27,7%	1,8	167%
EBITDA gotówkowa	682,3	741,6	8,7%	2 482,5	2 762,7	11,3%	739,2	100%
EBITDA	426,1	419,7	-1,5%	1 507,8	1 631,1	8,2%	415,3	101%
Amortyzacja	-15,5	-18,9	22,5%	-62,0	-72,2	16,5%	-19,3	98%
EBIT	410,6	400,7	-2,4%	1 445,8	1 558,9	7,8%	395,9	101%
Saldo finansowe	-106,0	-81,3	-23,3%	-436,1	-418,0	-4,1%	-102,9	79%
Wynik brutto	304,6	319,4	4,8%	1 009,7	1 140,9	13,0%	293,0	109%
Podatek dochodowy	27,9	-26,9	-196,6%	45,8	-84,5	-284,4%	-0,4	6124%
Wynik netto dla akcjonariuszy	332,4	292,3	-12,1%	1 055,3	1 055,6	0,0%	292,4	100%
Koszty operacyjne (bez amortyzacji)	371,4	369,2	-0,6%	1 519,0	1 532,1	0,9%	369,1	100%
Koszty operacyjne (bez amortyzacji) / wpłaty	37,6%	35,5%	-2,1 pkt%	41,0%	38,1%	-2,8 pkt%	35,5%	100%
Zakup pakietów	577	351	-39%	2 734	2 282	-17%		
Wpłaty od osób zadłużonych	987	1 039	5,3%	3 709	4 020	8,4%		
Odchylenia wpłat **	76	45	-40,7%	271	177	-34,7%		
Planowane spłaty	911	994	9,1%	3 438	3 843	11,8%		
Indeks spłat [%] *	108,3	104,5	-3,5%	107,9	104,6	-3,0%		

* Indeks spłat to relacja spłat rzeczywistych do planowanych spłat

** Odchylenia wpłat rzeczywistych od planowanych

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Opublikowane dane za Q2 2026 odbieramy neutralnie. Dostrzegamy dobre odczyty operacyjne grupy, w tym pozytywną tendencję w zakresie wpłat od osób zadłużonych w Hiszpanii i we Włoszech. Jednocześnie zwracamy uwagę, że był to kwartał, w którym na wynik brutto i netto istotnie wpłynęły pozycje związane ze zmianami kursów walutowych. Z jednej strony osłabienie RON przełożyło się na obniżenie raportowanych przychodów w segmencie rumuńskim o blisko 57 mln PLN. Z drugiej strony w saldzie finansowym spółka ujęła zysk związany z realizacją zabezpieczenia CIRS w kwocie 39,8 mln PLN.

W Q2 2026 EBITDA gotówkowa wyniosła 741,6 mln PLN, co oznacza wzrost o 8,7% r/r i było zbieżne z naszymi wcześniejszymi prognozami. W ujęciu LTM, po uwzględnieniu wyników za Q2 2026, EBITDA gotówkowa wyniosła 2,763 mld PLN (+11,3% r/r). Wynik brutto w Q2 2026 wyniósł 319,4 mln PLN (+4,8% r/r). W ujęciu LTM zysk brutto wzrósł o 13% r/r, do 1,141 mld PLN. Na poziomie netto spółka wykazała zysk w wysokości 292,3 mln PLN (-12,1% r/r), co przełożyło się na wynik LTM na poziomie 1,056 mld PLN (0% r/r).

Jak już wskazywaliśmy, osłabienie RON względem EUR przełożyło się na spadek raportowanych przychodów w Rumunii ze względu na różnice kursowe. Przypominamy, że również w Q2 2025 raportowane przychody z Rumunii były relatywnie niskie właśnie z uwagi na osłabienie RON względem EUR. W Q2 2025 raportowane w Rumunii przychody z pakietów wierzytelności, bez uwzględnienia aktualizacji prognoz, spadły o 21,4 mln PLN względem Q1 2025. Nasza symulacja zakłada, że w Q2 2026 erozja tej linii przychodowej w Rumunii mogła wynieść blisko 57 mln PLN q/q.

W saldzie finansowym w Q2 2026 spółka ujęła nietypową, na tle historycznych odczytów, pozycję w kwocie 39,8 mln PLN, określoną jako „Przychody z różnic kursowych z tytułu realizacji zabezpieczenia CIRS (przeniesione z innych całkowitych dochodów)”. W sprawozdaniu wskazano, że spółka dokonała częściowego umorzenia udziałów w aktywach netto jednostki zależnej, realizując posiadane zabezpieczenie ryzyka walutowego (umorzenie udziałów skutkowało ujęciem przychodów z różnic kursowych z tytułu realizacji zabezpieczenia inwestycji netto w jednostkę zagraniczną).

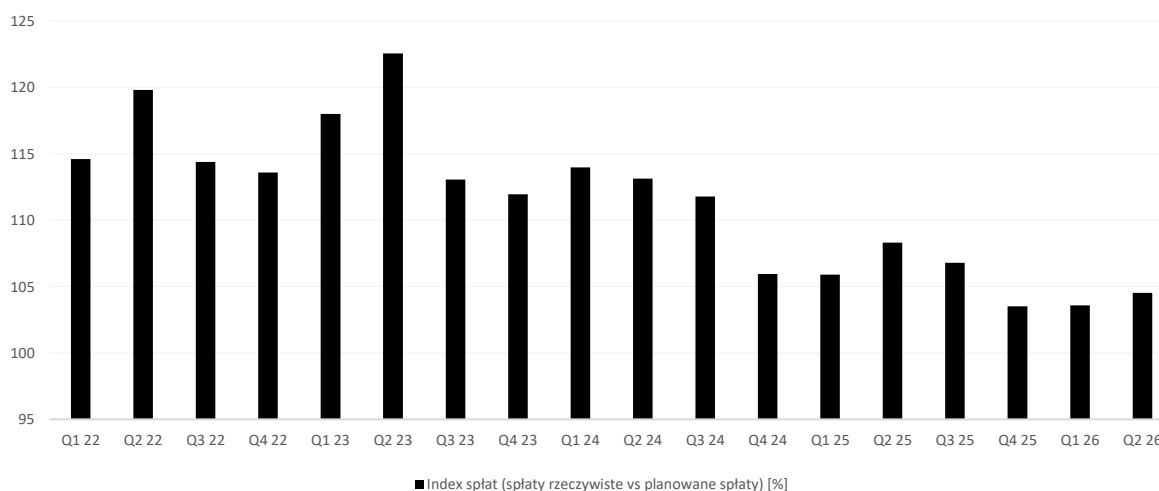
W Q2 2026 spółka odnotowała wpłaty na poziomie 1,039 mld PLN, co oznacza wzrost o 5,3% r/r oraz o 7% q/q. Około 40% wpłat pochodziło z Polski, a udział ten pozostaje stabilny na tle struktury obserwowanej w poprzednich okresach. Ogółem w Polsce wpłaty wzrosły o 4,3% r/r i o 6,6% q/q. Pozytywnie oceniamy dane operacyjne z Włoch i Hiszpanii. Spółka wskazała na poprawę spłat w Hiszpanii, gdzie odnotowano wzrost o 7,1% r/r i o blisko 20% q/q. We Włoszech spłaty wyniosły 270,9 mln PLN, co oznacza wzrost o 23% r/r i o 9% q/q. Ogółem w Q2 2026 dodatnie odchylenie wpłat rzeczywistych od planowanych wyniosło 45 mln PLN. Dla porównania w Q1 2026 było to 33,7 mln PLN, a w Q2 2025 około 76 mln PLN. Indeks spłat, rozumiany jako relacja spłat rzeczywistych do planowanych, wyniósł 104,5 wobec 103,6 w Q1 2026.

Miniony kwartał charakteryzował się relatywnie niskim poziomem nakładów na nowe portfele. W Q2 2026 KRUK zainwestował 351 mln PLN, czyli o 39% mniej r/r. Łącznie w H1 2026 nakłady na nowe portfele wyniosły blisko 864 mln PLN wobec około 805 mln PLN w H1 2025. Spółka nadal akcentuje wysoki poziom konkurencji na rynku zakupu pakietów wierzytelności. Jednocześnie prezes spółki wskazuje, że „... KRUK, posiadając stabilną sytuację finansową i dobry dostęp do finansowania, zamierza wykorzystać nadarzające się okazje inwestycyjne, a kluczowym pozostaje ... kryterium odpowiedniej rentowności aktywów ...”.

W lipcu 2026 roku, zgodnie z harmonogramem, KRUK uruchomił pierwszą wersję nowego systemu operacyjnego w Polsce. Jak wskazuje prezes: „[...] To ważny krok w naszej transformacji, a kolejne rynki będą beneficjentem zmian w następnych etapach. Równolegle, zgodnie z planem, kontynuujemy projekt dotyczący dostosowania struktury organizacyjnej do celów strategicznych KRUK-a [...]”.

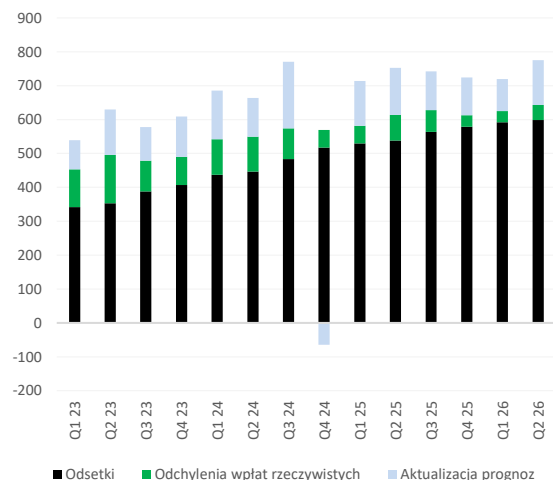
Przypominamy, że w naszym ostatnim raporcie analitycznym z 2026-06-24 przyjęliśmy wzrost wyniku brutto w całym 2026 roku na poziomie 8,3% r/r, co oznacza bardziej konserwatywne podejście, niż sugerują parametry programu motywacyjnego.

Historyczny kwartalny indeks spłat rzeczywistych do planowanych [%]

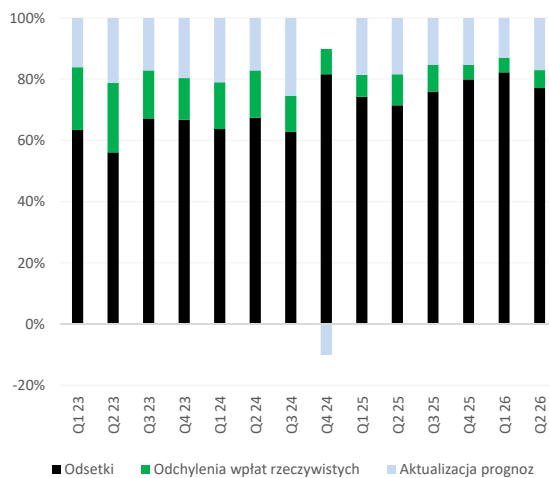


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Struktura przychodów z pakietów wierzytelności [ujęcie kwartalne; PLN m]

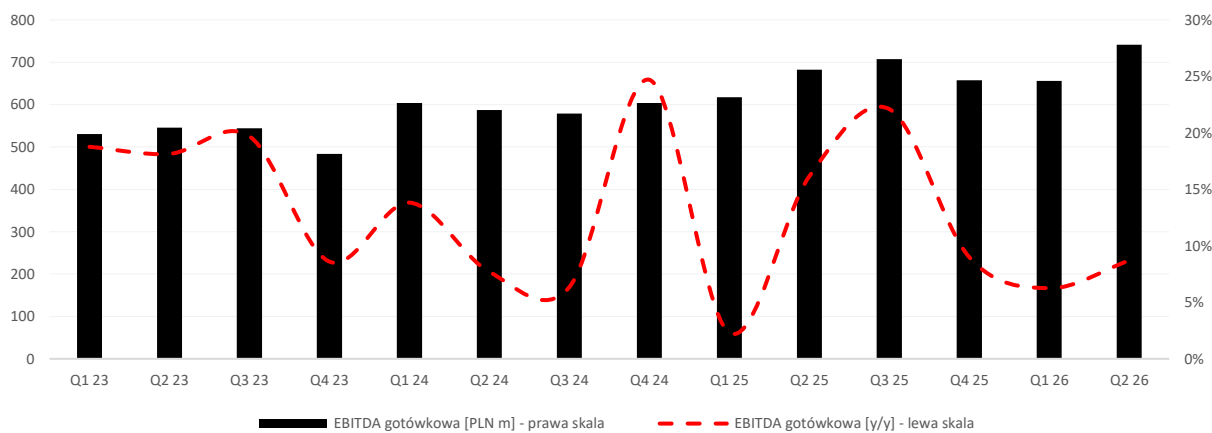


Struktura przychodów z pakietów wierzytelności [ujęcie kwartalne; %]



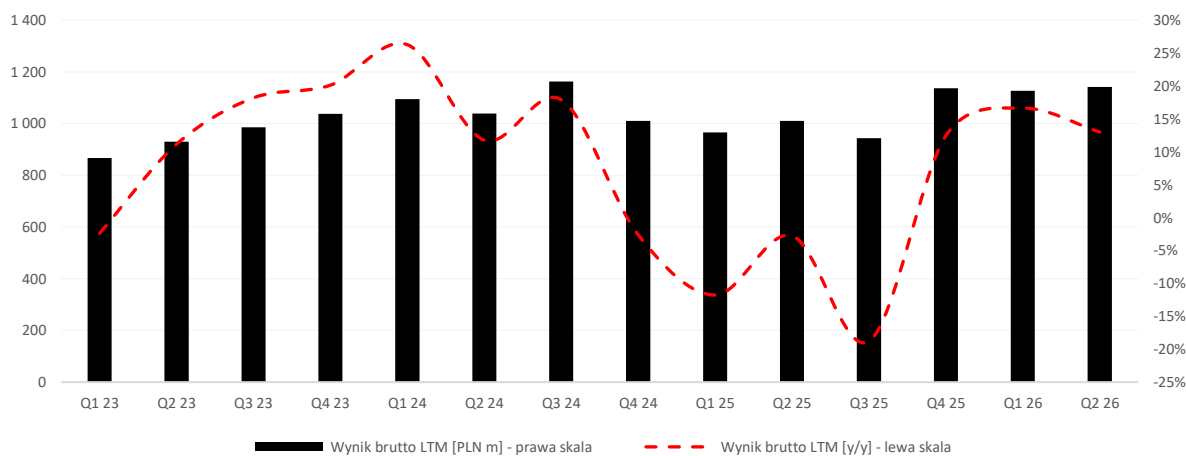
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Kwartalne odczyty EBITDA gotówkowa



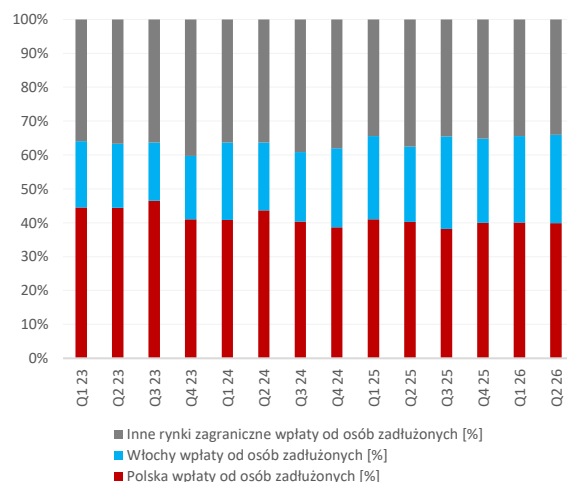
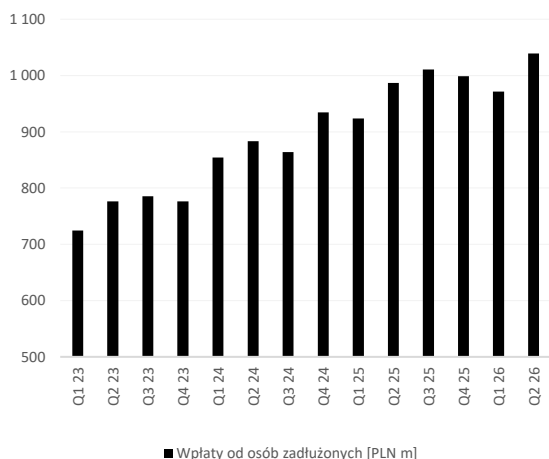
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Odczyty wyniku brutto w ujęciu LTM



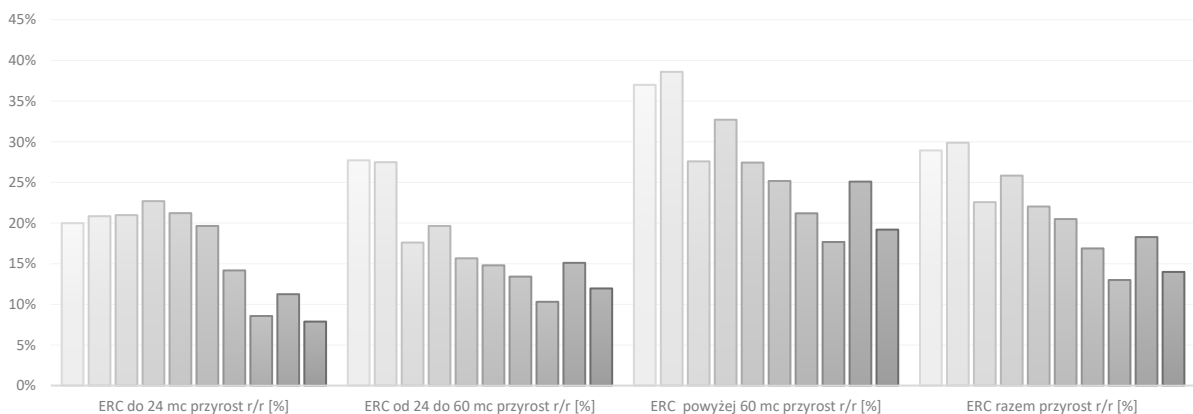
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Kwartalne spłaty z portfeli nabytych z ujęciem geograficznym



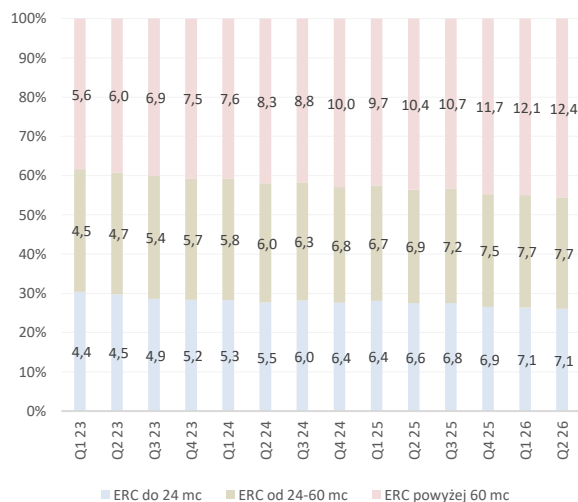
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Dynamika r/r szacunkowych przyszłych wpływów z pakietów wierzytelności – ERC
 [dane od Q1 2024 do Q2 2026]

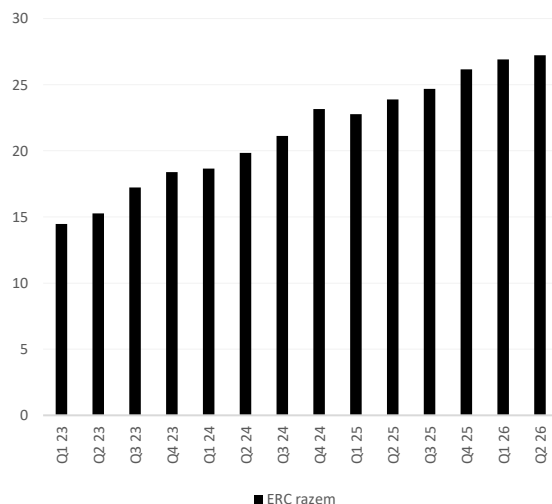


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Struktura ERC w podziale na okresy oczekiwaniach spłat [%; PLN mld]



Publikowane łączne szacunki ERC [PLN mld]



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)

Jakub Zamorski

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

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 na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
akumuluj	432,7	wznowienie	---	2026-06-24	11:48	398,0	136 625
redukuj	129,0	redukuj	100,0	13.11.2020	07:00	142,0	50 636
redukuj	100,0	kupuj	90,0	09.06.2020	07:00	117,0	51 452
kupuj	90,0	wznowienie	---	07.04.2020	08:00	73,15	43 514
kupuj	301,0	trzymaj	311,7	12.04.2018	09:36	237,0	59 741
trzymaj	311,7	akumuluj	320,1	12.09.2017	10:52	301,0	65 190
akumuluj	320,1	akumuluj	215,4	08.05.2017	15:35	290,0	61 514
akumuluj	215,4	trzymaj	182,4	10.06.2016		192	45 475
trzymaj	182,4	---	---	26.11.2015		188	48 213

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

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).

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 (zasieg 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.

Rekomendacja wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q3 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	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: 2026-08-27.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-08-27 (10:10 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-08-27.

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 dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumentem 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 dodatknej 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 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 2026-08-27:

- 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 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.