

Mirbud

Redukuj, TP 13,0/akcję (rekomendacja zrealizowana)

Rekomendacja z dnia 4 września 2025 r.

- Spółka opublikowała pełne wyniki za 2Q'26 (szacunkowe pojawiły się 25 sierpnia).
- Wyniki zgodne z publikowanymi wcześniej danymi wstępnymi.

Przychody

- Na poziomie skonsolidowanych przychodów Mirbud odnotował wzrost o 26% r/r do 910 mln PLN (4% powyżej naszych oczekiwań, +6% vs konsensus). Spółka miała niską bazę z 2Q'25, ale warto odnotować, że jest to najwyższy 2Q w historii.
- Segment budowlany w całym 1H'26 wzrósł o 20% r/r. Zwracamy uwagę, że przychody z budownictwa inżynieryjnego spadły o -24% r/r, a wzrost zbudował głównie obszar budynków użyteczności publicznej (szczegółowe rozbieżności na kolejnej stronie).

Marża

- W segmencie budowlanym odnotowano lekki wzrost marży brutto r/r ale spadek q/q (6,6% vs 5,2% rok temu, 7,9% w 1Q'26), Spadła r/r marża w segmencie deweloperskim (31,1% vs 34,6%).
- Warto pamiętać, że rok temu marża w budowlance była jeszcze (według komunikacji spółki) obciążana przez stare kontrakty. Natomiast na początku czerwca'26 GDDKiA podjęła decyzję o zwiększeniu limitu waloryzacji na kontraktach sprzed wybuchu wojny w Ukrainie. Spółka podała, że dla siedmiu kontraktów zwiększono limity waloryzacyjne. Mimo to marża jest niższa niż w 1Q'26.
- Marża Mirbudu na poziomie jednostkowym wyniosła 8,0% (vs 7,4% w 2Q'25 i 8,4% w 1Q'26). Dość niska musiała być marża w Kobylni lub Transkolu (łącznie w okolicy 0+).

Koszty SG&A

- Koszty SG&A na wysokim poziomie 35,4 mln PLN (21,7 mln PLN rok temu – częściowo prawdopodobnie efekt innego ujęcia kosztów pomiędzy wynikiem brutto ze sprzedaży a kosztami SG&A).

EBIT/wynik netto

- EBIT wyniósł 51,4 mln PLN (vs 31,8 mln PLN rok temu). Został wsparty przez +10,2 mln PLN na saldzie pozostałej działalności operacyjnej (rok temu +8,4 mln PLN).
- Saldo finansowe na poziomie -6,5 mln PLN.
- Zysku netto wzrósł r/r (35,2 mln PLN vs 21,1 mln PLN rok temu).

Cash flow/bilans

- CF operacyjny w 2Q'26: +35 mln PLN (vs +21 mln PLN w 2Q'25).
- Dług netto na poziomie 436 mln PLN (vs 462 mln PLN długu netto po 1Q'26, 343 mln PLN długu netto rok temu). Nie wliczamy tu kwoty długoterminowego zobowiązania wynikającego z zakupu gruntu w Poznaniu: 316 mln PLN (ujęte w zobowiązaniach handlowych).
- Pozycja „naliczenie należności z tytułu rozliczenia kontraktów długoterminowych” nieco spadła q/q do 568 mln PLN (625 mln PLN po 1Q'26, rok temu 415 mln PLN). Bez zmian q/q należności przeterminowane - 90 mln PLN (89 mln PLN po 1Q'26).

Spółki zależne

- Marywilska – w kwietniu'26 zawarta została ugoda z ubezpieczycielami, którzy zobowiązali się do zapłaty pozostałej kwoty zobowiązania powstałego z tytułu zdarzenia (ugoda została zrealizowana). Obecnie trwają „intensywne prace nad niezbędną dokumentacją konieczną do realizacji procesu odbudowy”. W czynnikach ryzyka spółka zwraca uwagę na przeciągający się proces negocjacji przedłużenia umów dzierżawy gruntu.
- Transkol – spółka w 1H'26 miała 19,1 mln PLN przychodów oraz -12,3 mln PLN straty netto.
- W 1H'26 Kobylnia zakończyła budowę nowej otaczarki mas bitumicznych wraz z infrastrukturą (koszt 50 mln PLN, w tym 25 mln PLN wytwórnia). Spółka zawarła umowy na zakup dodatkowych pięciu wytwórni mieszanek asfaltowych (koszt zakupu jednej to 5 mln EUR).

Podsumowania

- Podsumowując, o ile wyniki na poziomie przychodów są lekko powyżej naszych oczekiwań, to marża brutto ze sprzedaży wypadła słabiej od naszych prognoz, biorąc pod uwagę, że był to kwartał z dużą kontrybucją deweloperki. Wynik netto jest lekko poniżej naszych prognoz, ale jednocześnie wyżej od konsensusu (zwracamy uwagę na dodatnie saldo pozostałej działalności operacyjnej). Spółka w 2Q'26 odnotowała lekko dodatni cash flow operacyjny, spadek należności z tytułu rozliczeń kontraktów jest niewielki (pozycja jest nadal wyższa r/r). Za wzrost przychodów w całym 1H'26 odpowiada budownictwo kubaturowe, natomiast budownictwo inżynieryjne mocno spadło (pomimo rekordowego od kilku już dłuższych kwartałów portfela - większość kontraktów nadal czeka na decyzje administracyjne lub jest w fazie projektowania). Zwracamy też uwagę na dużą stratę netto w Transkolu.
- Telekonferencja wynikowa w piątek o 9:00 (media), 11:00 (instytucje/analitycy), 13:00 (inwestorzy indywidualni).

Wyniki skonsolidowane za 2Q'26 [mln PLN]

	2Q'25	2Q'26W	zmiana r/r	2Q'26W	odchyl.	2Q'26P BDM	odchyl.	2Q'26P kons	odchyl.	1H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	720,2	910,0	26,4%	909,6	0,0%	872,4	4,3%	861,4	5,6%	1 216,8	1 457,4	19,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	45,1	76,6	69,8%	76,3	0,4%	85,4	-10,3%	---	---	88,3	132,3	49,9%
Zysk na sprzedaży	23,4	41,2	76,4%	---	---	54,2	-23,9%	---	---	45,8	65,7	43,4%
EBITDA	39,5	60,7	53,6%	---	---	62,7	-3,2%	---	---	71,8	93,6	30,3%
EBIT	31,8	51,4	61,7%	---	---	54,2	-5,1%	---	---	57,2	74,9	31,1%
Zysk brutto	26,9	44,9	66,9%	---	---	47,4	-5,3%	---	---	45,7	56,9	24,6%
Zysk netto	21,1	35,2	66,8%	35,3	-0,3%	37,9	-7,1%	31,4	12,2%	36,1	44,9	24,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,3%	8,4%	---	8,4%	---	9,8%	---	---	---	7,3%	9,1%	---
Marża EBITDA	5,5%	6,7%	---	---	---	7,2%	---	---	---	5,9%	6,4%	---
Marża EBIT	4,4%	5,7%	---	---	---	6,2%	---	---	---	4,7%	5,1%	---
Marża zysku netto	2,9%	3,9%	---	3,9%	---	4,3%	---	3,6%	---	3,0%	3,1%	---

Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26
Przychody	515,3	679,9	872,4	1 254,8	646,6	815,7	893,7	896,2	496,7	720,2	732,0	1 002,1	547,4	910,0
Budowlano-montażowa	502,6	693,9	819,3	1 111,4	552,9	776,1	815,6	852,8	474,8	731,4	731,1	1 015,8	504,8	934,9
Deweloperka	10,7	5,9	32,9	153,5	72,3	50,1	69,3	77,1	38,1	17,5	11,3	59,0	44,4	73,7
Najem	14,7	15,5	15,2	16,1	15,9	9,3	3,4	7,2	4,6	4,6	11,9	8,0	8,5	8,0
Inne	6,6	14,8	34,6	6,5	18,3	14,4	21,4	2,9	10,2	9,4	6,7	9,7	3,6	12,1
Wyłączenia	-19,2	-50,3	-29,5	-32,7	-12,9	-34,2	-16,0	-43,8	-31,0	-42,8	-28,9	-90,3	-14,0	-118,7
Zysk brutto ze sprzedaży	43,4	56,7	74,1	161,4	78,3	65,4	70,0	77,7	43,1	45,1	55,1	83,3	55,7	76,6
Budowlano-montażowa	31,8	46,6	61,5	104,0	42,7	42,0	42,5	46,8	32,2	38,0	50,6	67,2	40,0	61,5
Deweloperka	3,7	1,7	8,9	35,3	26,1	17,0	18,6	22,7	13,9	6,1	3,9	19,7	14,7	22,9
Najem	8,3	9,9	9,1	10,3	9,1	4,9	-0,1	1,3	-1,7	-1,0	2,3	0,4	0,9	1,3
Inne	0,5	0,0	-3,1	6,6	1,0	2,1	0,4	-1,3	-1,8	2,3	-0,3	-5,6	0,4	-2,4
Wyłączenia	-0,9	-1,6	-2,3	5,3	-0,6	-0,6	8,6	8,2	0,5	-0,2	-1,4	1,7	-0,3	-6,8
SG&A	18,5	22,7	25,9	28,5	23,7	24,2	28,6	26,6	20,7	21,7	30,3	55,3	31,2	35,4
Zysk na sprzedaży	24,9	34,1	48,2	132,9	54,6	41,2	41,4	51,1	22,5	23,4	24,8	28,0	24,5	41,2
PPO/PKO	0,7	-1,7	-5,0	-10,3	-0,5	-9,2	-25,2	28,8	2,9	8,4	-4,4	62,9	-1,0	10,2
EBITDA	30,1	37,0	48,0	127,5	59,1	37,4	21,4	86,6	32,3	39,5	28,4	99,1	32,9	60,7
EBIT	25,6	32,4	43,3	122,6	54,1	32,0	16,2	79,8	25,3	31,8	20,4	90,9	23,5	51,4
Zysk brutto	16,6	20,4	33,3	100,0	40,9	27,5	12,0	71,4	18,8	26,9	17,8	81,1	12,0	44,9
Zysk netto	13,1	15,7	27,5	79,1	33,2	21,1	10,2	56,9	15,0	21,1	14,1	62,0	9,7	35,2
Przekazane mieszkania	18	12	88	298	155	111	139	176	75	34	22	122	100	153
Portfel	5 254	4 817	4 450	4 622	4 779	6 092	8 099	7 992	7 817	8 115	8 865	8 482	8 279	8 878
CFO	-202,5	-14,3	-62,5	427,0	-107,8	-45,7	-5,9	111,3	-329,9	21,4	1,0	249,4	-266,2	35,1
Dług (gotówka) netto	151,3	245,5	331,3	9,0	146,1	-1,9	54,5	-41,0	301,1	342,9	364,6	177,1	462,3	436,1
Marża brutto ze sprzedaży	8,4%	8,3%	8,5%	12,9%	12,1%	8,0%	7,8%	8,7%	8,7%	6,3%	7,5%	8,3%	10,2%	8,4%
Budowlano-montażowa	6,3%	6,7%	7,5%	9,4%	7,7%	5,4%	5,2%	5,5%	6,8%	5,2%	6,9%	6,6%	7,9%	6,6%
Deweloperka	34,5%	29,5%	27,1%	23,0%	36,1%	34,0%	26,8%	29,5%	36,4%	34,6%	34,4%	33,4%	33,0%	31,1%
Najem	56,8%	63,9%	60,1%	63,6%	57,4%	52,3%	-2,6%	17,7%	-36,6%	-22,4%	19,5%	5,2%	10,9%	16,6%
Inne	7,2%	0,1%	-9,0%	100,1%	5,2%	14,6%	2,0%	-46,9%	-17,2%	24,3%	-5,1%	-57,7%	12,2%	-19,8%
SG&A/przychody	3,6%	3,3%	3,0%	2,3%	3,7%	3,0%	3,2%	3,0%	4,2%	3,0%	4,1%	5,5%	5,7%	3,9%
Marża EBITDA	5,8%	5,4%	5,5%	10,2%	9,1%	4,6%	2,4%	9,7%	6,5%	5,5%	3,9%	9,9%	6,0%	6,7%
Marża EBIT	5,0%	4,8%	5,0%	9,8%	8,4%	3,9%	1,8%	8,9%	5,1%	4,4%	2,8%	9,1%	4,3%	5,7%
Marża netto	2,5%	2,3%	3,2%	6,3%	5,1%	2,6%	1,1%	6,3%	3,0%	2,9%	1,9%	6,2%	1,8%	3,9%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Split przychodów i marży brutto w ujęciu półrocznym [mln PLN]

	1H'22	2H'22	1H'23	2H'23	1H'24	2H'24	1H'25	2H'25	1H'26	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	1 351,1	1 968,2	1 195,2	2 127,3	1 462,3	1 789,8	1 216,8	1 734,2	1 457,4	19,8%
Budownictwo	1 354,3	1 911,5	1 196,4	1 930,7	1 329,0	1 668,4	1 206,2	1 746,9	1 439,8	19,4%
bud. użytku publicznego	168,8	222,2	241,6	409,1	320,6	223,3	222,9	413,4	509,6	128,6%
bud. produkcyjne, usługowe	416,4	502,3	182,9	357,2	201,7	229,4	119,5	53,3	185,1	54,9%
obiekty inżynierijno-drogowe	694,7	1 087,6	702,6	1 095,7	759,7	1 155,8	781,6	1 086,0	589,0	-24,6%
bud. kolejowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	75,0	23,4	180,8%
korekty	74,5	99,4	69,4	68,7	47,1	59,8	73,9	119,2	132,6	79,5%
Pozostała działalność	71,1	159,7	68,2	258,7	180,4	181,3	84,5	106,6	150,3	77,8%
Wyłączenia	-74,4	-103,0	-69,5	-62,2	-47,1	-59,8	-73,9	-119,2	-132,6	---
Zysk brutto ze sprzedaży	102,8	167,6	100,1	235,5	143,7	147,7	88,3	138,5	132,3	49,9%
Budownictwo	81,4	115,9	78,4	165,5	84,8	89,3	70,3	117,8	101,5	44,4%
bud. użytku publicznego	5,9	3,7	11,3	34,5	23,6	9,5	15,7	29,9	39,1	148,5%
bud. produkcyjne, usługowe	27,9	48,8	15,3	54,0	24,2	30,8	9,0	7,6	17,4	93,0%
obiekty inżynierijno-drogowe	43,1	67,6	49,2	80,8	37,1	64,6	48,2	77,2	39,8	-17,3%
bud. kolejowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,4	-0,6	-1,9	---
korekty	4,5	-4,1	2,6	-3,9	0,0	-15,5	-0,2	3,7	7,1	---
Pozostała działalność	26,0	47,6	24,3	66,2	58,9	42,9	15,4	23,8	36,0	-73,9%
wyłączenia	-4,5	4,1	-2,6	3,9	0,0	15,5	2,6	-3,1	-5,2	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,6%	8,5%	8,4%	11,1%	9,8%	8,2%	7,3%	8,0%	9,1%	
Budownictwo	6,0%	6,1%	6,6%	8,6%	6,4%	5,3%	5,8%	6,7%	7,0%	
bud. użytku publicznego	3,5%	1,7%	4,7%	8,4%	7,3%	4,2%	7,0%	7,2%	7,7%	
bud. produkcyjne, usługowe	6,7%	9,7%	8,3%	15,1%	12,0%	13,4%	7,6%	14,2%	9,4%	
obiekty inżynierijno-drogowe	6,2%	6,2%	7,0%	7,4%	4,9%	5,6%	6,2%	7,1%	6,8%	
bud. kolejowe	---	---	---	---	---	---	-28,8%	-0,9%	-8,2%	
korekty	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Pozostała działalność	36,5%	29,8%	35,6%	25,6%	32,7%	23,6%	18,2%	22,3%	23,9%	

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 Mirbud

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Redukuj	13,0	redukuj	11,3	04.09.2025	16:15 CEST	14,34	105752
Redukuj	11,3	akumuluj	9,09	02.09.2024	15:45 CEST	12,20	86 102
Akumuluj	9,09	kupuj	8,90	04.01.2024	09:55 CEST	8,30	77 054
kupuj	8,90	kupuj	6,30	11.04.2023	11:30 CEST	7,70	59 275
kupuj	6,30	---	---	16.01.2023	08:58 CEST	5,00	61 566

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'26*:

	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 tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:

* - 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 (22:10 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-09-03 (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 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 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 dwaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

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

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

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”

Na dzień 2026-08-27:

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie 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 29 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 29 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.