

Raport został przygotowany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW (PWP 5.0)

			2025	2026E	2027E
Kurs [PLN]	2,8	P/E			66,8x
Kapitalizacja [PLN m]	220,5	EV/EBITDA		22,3x	14,2x
EV [PLN m]	303,4	EV/EBIT			42,4x
Data publikacji raportu za Q3 2026	2026-11-30	P/BV	2,2x	1,8x	1,8x

Ostatnia rekomendacja BDM (2026-05-20): **REDUKUJ z ceną docelową 2,6 PLN/akcję**

Analitycy:

Jakub Zamorski
jakub.zamorski@bdm.pl

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

KOMENTARZ DO WYNIKÓW ZA Q2 2026

Wyniki Q2'26 [PLN m]

	Q2 25	Q2 26	r/r	Q2 25 LTM	Q2 26 LTM	r/r	Q2 26E	realizacja
Przychody	6,3	12,9	104,5%	62,4	48,8	-21,8%	12,7	101%
Segment BCG	5,0	8,1	62,4%	35,7	29,7	-16,8%	8,0	101%
Segment tradycyjny	1,3	4,8	263,1%	26,6	19,0	-28,6%	4,8	100%
Koszty operacyjne	11,3	16,7	47,1%	59,0	63,8	8,0%	14,6	115%
Amortyzacja	3,3	3,4	1,0%	11,8	13,2	12,0%	3,4	99%
Inne koszty (poza amortyzacją)	8,0	13,3	66,3%	47,3	50,6	7,0%	11,1	120%
Pozostałe saldo operacyjne	0,6	3,2	424,7%	1,4	-1,6		0,5	645%
EBITDA	-1,1	2,7		16,6	-3,4		2,1	129%
Segment BCG	-1,9	1,3		7,8	-6,4		1,3	100%
Segment tradycyjny	0,8	1,4	87,0%	8,7	3,1	-65,0%	0,8	177%
EBIT	-4,5	-0,7	84,8%	4,8	-16,6		-1,3	50%
Segment BCG	-3,8	-0,9	77,1%	1,9	-14,2		-0,9	98%
Segment tradycyjny	-0,7	0,2		2,9	-2,3		-0,5	
Saldo finansowe	-1,8	-2,7	-55,5%	-3,1	-8,7	-178,4%	-2,5	110%
Wynik brutto	-6,2	-3,4	45,1%	1,7	-25,2		-3,8	89%
Podatek	-1,5	-0,7	54,9%	0,5	-4,2		-0,7	90%
Wynik netto	-4,8	-2,8	42,1%	1,2	-21,0		-3,1	89%
marża EBITDA	-17,9%	21,0%	38,8 pp	26,6%	-6,9%	-33,5 pp	16,4%	
marża EBIT	-70,9%	-5,3%	65,7 pp	7,7%	-33,9%	-41,6 pp	-10,5%	
marża netto	-75,8%	-21,5%	54,4 pp	2,0%	-43,1%	-45,0 pp	-24,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Struktura przychodów

Przychody Synthaverse w Q2 2026 wyniosły 12,9 mln PLN i były zbliżone do naszych wcześniejszych oczekiwań. Jednocześnie zwracamy uwagę, że wysoką dynamikę poprawy przychodów w ujęciu r/r należy interpretować w kontekście niskiej bazy z Q2 2025.

Segment BCG w Q2 2026 wygenerował 8,1 mln PLN przychodów, natomiast segment tradycyjny 4,8 mln PLN. W ramach segmentu BCG pozytywnie zaskoczyła sprzedaż szczepionki, która wyniosła 1,3 mln PLN wobec 0,5 mln PLN oczekiwanych przez nas. Jednocześnie sprzedaż Onko BCG była nieco niższa od prognozy i wyniosła 6,8 mln PLN. W segmencie tradycyjnym sprzedaż Distreptazy wyniosła 4,1 mln PLN wobec naszych oczekiwań w okolicy 4,5 mln PLN.

EBITDA i EBIT

W Q2 2026 spółka wykazała wzrost EBITDA do 2,7 mln PLN wobec straty na poziomie 1,1 mln PLN w Q2 2025. Nasze oczekiwania zakładały EBITDA na poziomie 2,1 mln PLN. W segmencie BCG EBITDA wyniosła 1,3 mln PLN, podczas gdy w segmencie tradycyjnym ukształtowała się w okolicy 1,4 mln PLN.

Na poziomie EBIT w Q2 2026 spółka poniosła stratę w wysokości 0,7 mln PLN, z czego na segment BCG przypadała strata 0,9 mln PLN, natomiast w segmencie tradycyjnym odnotowano zysk na poziomie 0,2 mln PLN.

Zwracamy uwagę, że istotny wpływ na raportowany przez spółkę poziom EBITDA i EBIT miało pozostałe saldo operacyjne. W Q2 2026 spółka ujęła w kategorii otrzymanych kar i odszkodowań kwotę 2,195 mln PLN (w Q1 2026 było 1,833 mln PLN). Łączny jednorazowy wpływ wspomnianej kategorii wyniósł w H1 2026 blisko 4,03 mln PLN.

Koszty finansowe i dług netto

W Q2 2026 spółka ujęła w P&L koszty odsetkowe z tytułu obsługi zadłużenia na poziomie 2,65 mln PLN, wobec 2,585 mln PLN w Q1 2026. Dług netto na koniec czerwca 2026 roku wyniósł około 83 mln PLN, czyli pozostawał na poziomie zbliżonym do wartości odnotowanych na koniec Q1 2026 i Q4 2025. Raportowana EBITDA LTM po Q2 2026 wyniosła -3,4 mln PLN (w tym jest liczony m.in. odpis na należnościach z Q4 2025 w kwocie 6,55 mln PLN, z drugiej strony jest ujęty zysk z tyt. odszkodowania i kar w kwocie 4,0 mln PLN z H1 2026).

Ryzyko utraty płynności

Spółka nadal funkcjonuje przy wysokim poziomie zadłużenia i istotnym obciążeniu kosztami finansowymi, a kwestia refinansowania oraz wzmocnienia płynności pozostaje jednym z kluczowych tematów. Oczekujemy zatem dalszych działań Zarządu zmierzających do uporządkowania struktury finansowania, ograniczenia kosztów obsługi długu oraz stabilizacji bilansu.

W średnim i długim terminie głównym czynnikiem wzrostu dla spółki pozostaje uruchomienie nowego zakładu produkcyjnego Onko BCG przy ul. Głównej w Lublinie. Zakład ma zwiększyć moce produkcyjne i umożliwić pełniejsze wykorzystanie potencjału sprzedażowego produktu na kolejnych rynkach zagranicznych.

Zwracamy uwagę, że **spółka na koniec czerwca'26 nadal przekraczała kowenanty wynikające z umowy pożyczki z ACP.** Poniższa tabela obrazuje wymagane poziomy kluczowych wskaźników wynikających z umowy z ACP wraz z ich wykonaniem na koniec Q2 2026.

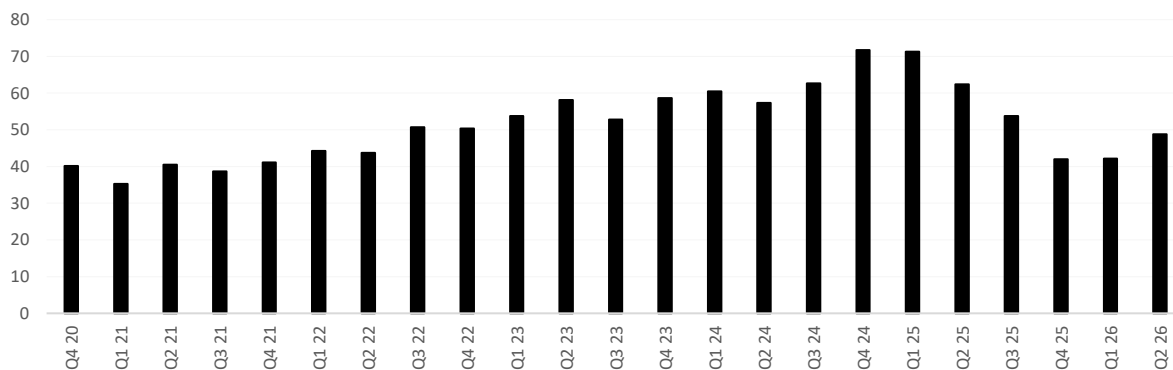
Wskaźniki zadłużenia	Q3'2025		Q4'2025		Q1'2026		Q2'2026	
	wskaźnik	wykonanie	wskaźnik	wykonanie	wskaźnik	wykonanie	wskaźnik	Wykonane
Dług netto / EBITDA	4,0	8,20	3,0	-13,09	3,0	-12,17	3,0	-26,90
DSCR	1,2	0,75	1,2	-0,44	1,2	-0,48	1,2	-0,21

Jednocześnie spółka wskazała, że zawarła z ACP „czasowe porozumienie” dotyczące odstąpienia od egzekwowania kowenantów, które obowiązywało do 2026-09-30. Upływ tego terminu bez uprzedniego sfinalizowania refinansowania lub przedłużenia porozumienia wiąże się z ryzykiem żądania wcześniejszej spłaty zadłużenia.

W sprawozdaniu za Q2 2026 spółka wskazuje, że „...na podstawie szczegółowej projekcji przepływów pieniężnych sporządzonej dla lat 2026-2028, Zarząd Spółki podtrzymuje ryzyko płynności finansowej. Działania Spółki koncentrują się przede wszystkim na ustrukturyzowaniu oraz refinansowaniu obecnego zadłużenia – w sposób umożliwiający dostosowanie harmonogramu spłat do realnych możliwości generowania środków pieniężnych przez nowy zakład produkcyjny. Przebudowa struktury długu pozwoli na istotne obniżenie kosztów jego obsługi, co bezpośrednio odciąży bieżącą działalność operacyjną i umożliwi efektywniejsze zarządzanie płynnością...”.

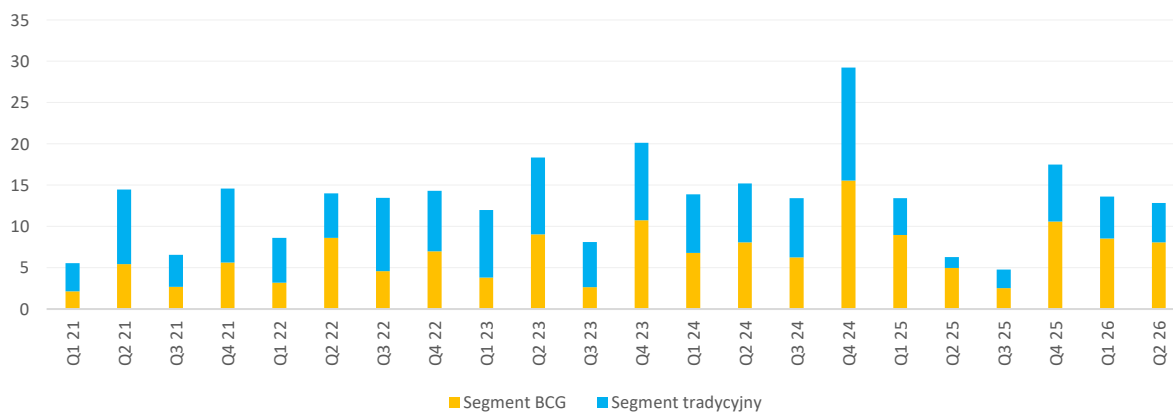
Spółka wskazała, że na dzień sporządzenia i zatwierdzenia sprawozdania za Q2 2026 proces ustrukturyzowania i refinansowania oraz rozmowy z inwestorem strategicznym były „w toku i nie zostały formalnie sfinalizowane”. Brak sfinalizowania procesu pozyskania nowego kapitału stanowi źródło znaczącej niepewności co do kontynuacji działalności, co - jak wskazuje sama spółka w opisie czynników ryzyka „...może budzić wątpliwości co do zdolności spółki do kontynuowania działalności...”.

Przychody ze sprzedaży LTM [PLN m]



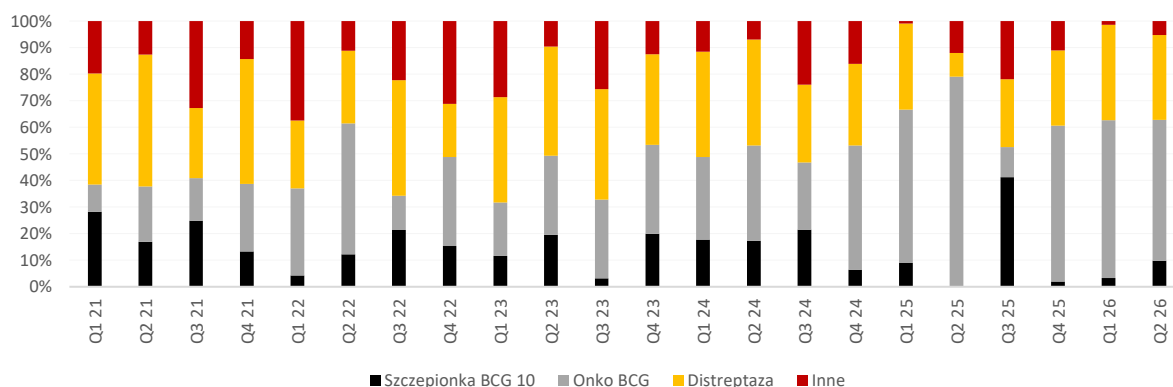
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody kwartalne według segmentów [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Struktura przychodów kwartalnych według produktów [%]



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

Krzysztof Grzegorzczak

Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 35
e-mail: krzysztof.grzegorzczak@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 spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
Redukuj	2,6	Kupuj	5,0	20.05.2026	12:00	3,1	132 500,72
Kupuj	5,0	Kupuj	5,3	18.12.2025*	07:50	3,55	114 381,38
Kupuj	5,3	Kupuj	6,6	20.10.2025*	15:55	4,22	109 276,48
Kupuj	6,6	Kupuj	6,1	20.05.2025*	18:09	5,70	102 543,24
Kupuj	6,1	Kupuj	6,1	30.01.2025*	15:25	4,73	87 148,74
Kupuj	6,1	Akumuluj	6,1	06.11.2024*	07:55	4,30	80 271,30
Akumuluj	6,1	Kupuj	6,5	12.07.2024*	15:50	5,62	88 398,89
Kupuj	6,5	Kupuj	6,7	10.05.2024*	08:30	4,81	87 427,54
Kupuj	6,7	---	---	13.09.2023*	11:30	5,2	66 571,93

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 (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.

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q4 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	0	0%	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.

Materiał analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2026-10-01.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-10-01 (17:02 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-10-01.

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 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 obarczona 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 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 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.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiovne. 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.*”
Zaznaczamy, że na dzień 2026-10-01:

- 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.
- 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

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

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 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.