

			2025	2026E	2027E
Kurs [PLN]	14,8	P/E	---	21,1	28,6
Kapitalizacja [PLN m]	9 465	skor. EV/EBITDA	6,5	6,3	6,2
EV [PLN m]	20 423	P/BV	0,7	0,7	0,7
Data publikacji wyników Q3 2026	2026-11-18	DPS [PLN]	0,00	0,00	0,00

Ostatnia rekomendacja BDM (2026-01-22): **KUPUJ z ceną docelową 15,27 PLN/akcję**

Analitik:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

SPIS TRESCI:

PODSUMOWANIE ZAŁOŻEŃ STRATEGII 2027–2030+ ORAZ KOMENTARZ BDM.....	1
PROGNOZA WYNIKÓW CYFROWY POLSAT Q3 2026	2

PODSUMOWANIE ZAŁOŻEŃ STRATEGII 2027–2030+ ORAZ KOMENTARZ BDM

W naszej ocenie przedstawione założenia strategii 2027-2030+ nie wskazują na istotne czynniki mogące stymulować wzrost wartości equity w krótkim terminie. Symulacja ścieżki wynikowej w segmencie telekomunikacyjnym sugeruje, że w latach 2027–2028 CPS może raportować zauważalnie słabsze dynamiki wyników niż Orange Polska. Zaprezentowane cele biznesowe odebraliśmy również jako swoiste podsumowanie efektów poprzedniej strategii CPS, której konsekwencje w dalszym ciągu bardzo negatywnie wpływają na wycenę equity oraz strukturę bilansu. **Za jedną z kluczowych wypowiedzi prezesa CPS podczas prezentacji uznaliśmy zaakcentowanie potrzeby odzyskania „elastyczności działania do podejmowania decyzji w przyszłości”, czemu ma służyć obniżenie wskaźnika dług netto/EBITDA do poziomu poniżej 2,5x.** Podsumowując, wczorajszą prezentację postrzegamy przede wszystkim jako nakreślenie perspektywy najbliższych 2–3 lat, w której spółka ma odzyskać oczekiwane przez zarząd parametry finansowe oraz zdolność do podejmowania kolejnych inicjatyw służących długoterminowej budowie wartości.

Wybrane cele/założenia strategii:

Parametr	Cel	Komentarz BDM
CAGR EBITDA TMT 2026–2029	od –3% do –2%	Bez dużego zaskoczenia od publikacji raportu bieżącego dotyczącego umowy z Cellnex.
CAGR EBITDA TMT 2029–2034	od +4% do +6%	Odległy horyzont czasowy, mający mniejsze znaczenie dla bieżącego sentymentu inwestycyjnego.
CAPEX / przychody TMT od 2027 roku	6–8%	Bez zaskoczeń
Dług netto / EBITDA do 2030 roku	poniżej 2,5x	Zmiana komunikacji. Jeżeli w latach 2027–2028 nie dojdzie do dezinvestycji w obszarze OZE lub nieruchomości, prawdopodobnie będzie to oznaczało przesunięcie terminu pierwszej wypłaty dywidendy nawet o 2 lata względem naszych wcześniejszych oczekiwań.
Potencjał do wypłat dywidendy	odbudowa do 2030 r.	

- Koncentracja na obszarze TMT (segmenty B2C i B2B oraz segment mediowy) i potencjane wyjście z sektora energetycznego oraz nieruchomości. Środki pozyskane z dezinvestycji mają zostać przeznaczone przede wszystkim na redukcję zadłużenia.
- Spółka poinformowała w ostatnim czasie o zawarciu strategicznych umów m.in. z Cellnex, Vodafone i YouTube. Nowe inicjatywy mają zwiększyć skalę działalności, ograniczyć nakłady inwestycyjne i koszty operacyjne, a także potencjalnie otworzyć nowe źródła przychodów.
- Najbliższe 2 lata upłyną pod znakiem intensywnej modernizacji sieci 5G, co będzie wywierać presję na wzrost kosztów technicznych oraz marże w segmentach B2C i B2B.

- Spółka oczekuje wzrostu łącznych kosztów technicznych średnio o 5–6% rocznie (CAGR w latach 2026–2029). Po 2030 roku dynamika wzrostu tej kategorii kosztowej powinna wyraźnie wyhamować (CAGR na poziomie 1–2% w latach 2029–2034). Spółka podkreśliła również, że docelowo koszty te będą podlegać indeksacji inflacyjnej z limitem 4%.
- Spółka zakłada transformację kosztową, m.in. poprzez wykorzystanie możliwości oferowanych przez narzędzia AI, automatyzację procesów oraz modernizację infrastruktury IT. Przedstawiciele spółki wskazali na przykład Vodafone, który ich zdaniem potwierdza potencjał redukcji kosztów obsługi klienta nawet o 20%.
- Spółka zamierza odzyskać zdolność do wypłaty dywidendy do 2030 roku. Kluczowym celem w tym kontekście jest obniżenie wskaźnika dług netto/EBITDA do poziomu poniżej 2,5x.

PROGNOZA WYNIKÓW CYFROWY POLSAT Q3 2026

Prognoza CPS Q3 2026 [PLN m]

	Q3 25	Q3 26E	y/y	Q3 25 LTM	Q3 26E LTM	y/y
Przychody razem	3 431,4	3 630,6	5,8%	14 379	14 732	2,5%
detaliczne od klientów ind. i biznes.	1 850,0	1 901,8	2,8%	7 270	7 480	2,9%
hurtowe	786,9	820,0	4,2%	3 330	3 408	2,3%
sprzedaż sprzętu	385,9	407,1	5,5%	1 681	1 621	-3,5%
pozostałe	408,6	501,7	22,8%	2 098	2 223	6,0%
Koszty operacyjne	-3 102,9	-3 130,4	0,9%	-12 831	-15 892	23,9%
amortyzacja / utrata wartości	-403,8	-393,0	-2,7%	-1 548	-4 327	179,6%
koszty pracownicze	-319,0	-338,1	6,0%	-1 308	-1 415	8,2%
inne koszty	-2 380,1	-2 399,3	0,8%	-9 975	-10 149	1,7%
Pozostałe przychody / koszty	8,9	-12,0		-68	-32	
EBITDA	765,8	810,0	5,8%	3 120	3 157	1,2%
Adj. EBITDA	765,8	810,0	5,8%	3 180	3 229	1,5%
EBIT	337,4	388,3	15,1%	1 480	-1 292	
Saldo finansowe	-246,0	-258,4		-894	-989	
Wynik brutto	91,4	132,0	44,4%	586	-2 279	
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	69,6	105,0	50,9%	400	-2 384	
Adj. EBITDA	765,8	810,0	5,8%	3 180	3 229	1,5%
Segment usług B2C i B2B	624,6	652,1	4,4%	2 365	2 388	1,0%
Segment mediowy: TV i online	69,4	109,8	58,2%	432	515	19,3%
Segment zielonej energii	51,8	38,0	-26,7%	254	292	15%
Segment nieruchomości	20,0	10,2	-49%	130	34	-73%

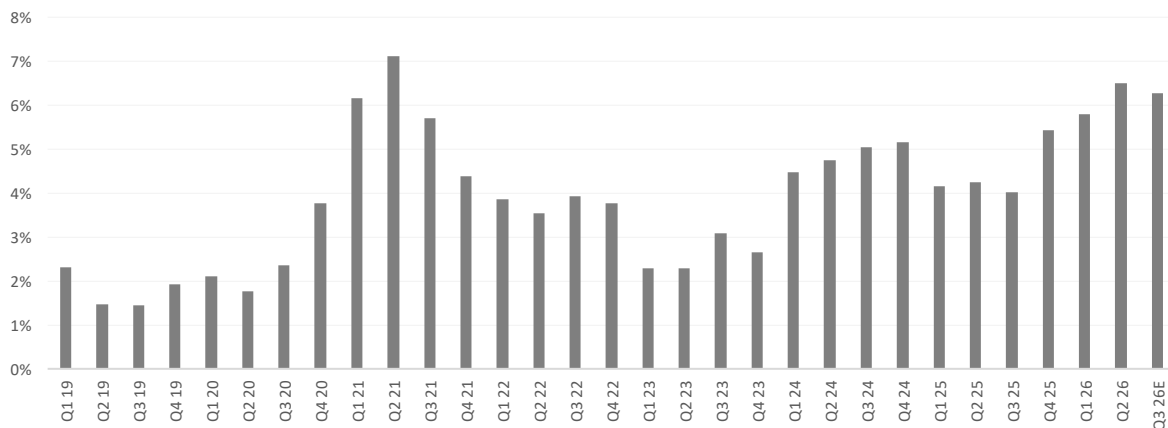
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Nasza symulacja wskazuje, że skor. EBITDA w Q3 2026 roku może wynieść 810 mln PLN (+5,8% r/r). W ujęciu LTM, po uwzględnieniu wyników za Q3 2026, prognozowana przez nas skor. EBITDA wynosi 3,229 mld PLN (+1,5% r/r). Według naszej symulacji skor. EBITDA obszaru TMT (segmenty B2C i B2B oraz segment mediowy) w ujęciu LTM po Q3 2026 może osiągnąć około 2,903 mld PLN.

W segmencie B2C i B2B zakładamy wzrost skor. EBITDA o 4,4% r/r w Q3 2026 roku. Oczekujemy, że CPS utrzyma korzystne trendy w zakresie ARPU klientów B2C — w naszej prognozie przyjęliśmy wzrost tego wskaźnika o blisko 6% r/r. Po stronie kosztowej zakładamy utrzymanie wysokiej dyscypliny, przy jednoczesnym braku istotnej presji ze strony kosztów technicznych (w relacji do przychodów).

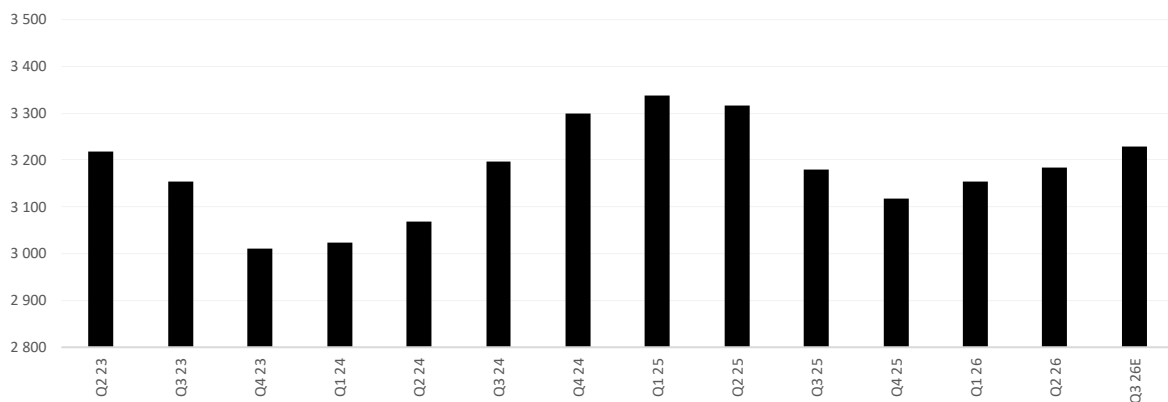
W segmencie mediowym spodziewamy się słabej dynamiki przychodów w Q3 2026 roku. Zakładamy spadek wartości rynku reklamy telewizyjnej w Polsce w ujęciu r/r zarówno w Q3, jak i Q4 2026 roku. Przypominamy, że w Q3 2025 roku spółka ujęła istotne koszty związane z transmisjami wydarzeń sportowych. W naszej analizie zakładany spadek kosztów kontentu w ujęciu r/r stanowi główny czynnik poprawy skor. EBITDA segmentu do poziomu 109,8 mln PLN w Q3 2026 roku (+58,2%).

Dynamika w ujęciu r/r dla ARPU na klienta B2C



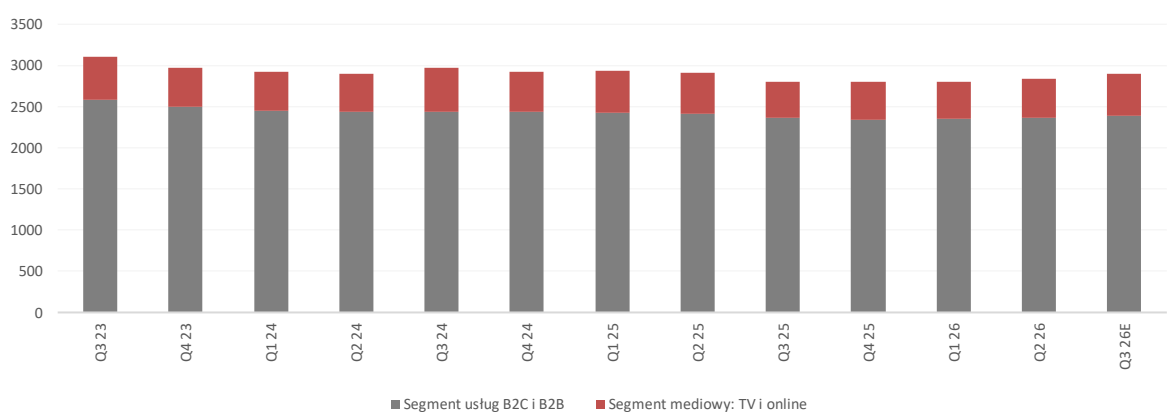
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Skorygowana EBITDA w ujęciu LTM [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Skorygowana EBITDA w ujęciu LTM w obszarze TMT [PLN m]



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 na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
kupuj	15,27	kupuj	16,69	2026-01-22	15:19	13,20	123 064
akumuluj	16,69	kupuj	14,79	2025-08-20	10:30	15,0	110 580
kupuj	14,79	kupuj	14,05	2024-10-16	13:59	12,23	83 040
kupuj	14,05	kupuj	13,39	2024-07-22	09:52	11,52	85 877
kupuj	13,39	wznowienie	---	2024-05-08	12:32	10,5	86 645
akumuluj	28,49	akumuluj	26,36	15.05.2017	13:12	26	61 607
akumuluj	26,36	akumuluj	24,65	15.09.2016	09:08	23,9	46 989
akumuluj	24,65	trzymaj	24,21	11.02.2016		21,6	43 687
trzymaj	24,21	redukuj	20,11	26.10.2015		24,81	51 157
redukuj	20,11	akumuluj	18,7	19.01.2015		22,13	50 230
akumuluj	18,7	trzymaj	15,15	30.01.2013		16,93	47032
trzymaj	15,15	akumuluj	13,44	25.09.2012		14,6	43 700
akumuluj	13,44	redukuj	13,45	09.01.2012		12,60	37 420
redukuj	13,45	redukuj	12,60	28.07.2010		14,79	42 770
redukuj	12,60	redukuj	14,70	24.11.2009		14,00	39 950
redukuj	14,70	akumuluj	14,50	07.07.2009		16,30	29 950
akumuluj	14,50	-	-	27.03.2009		13,25	24 300

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

Słabe i silne 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.

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	2	50%		0	0%
Akumuluj	0	0%		0	0%
Trzymaj	2	50%		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: 2026-10-30.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-10-30 (09:55 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-10-30.

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 uwzględniać, 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 Inwestycyjnego).

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 (analitik) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi wynagrodzenie premii. 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 2026-10-30:

- 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 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.