CYFROWY POLSAT

WYNIKI Q3 2026

2026-11-19, 07:17 CET/CEST

			2025	2026E	2027E
Kurs [PLN]	12,84	P/E	---	16,6x	20,5x
Kapitalizacja [PLN m]	8 209	skor. EV/EBITDA	6,1x	6,0x	6,0x
EV [PLN m]	19 008	EV/EBIT	---	12,3x	12,4x
		DPS [PLN]	0,0	0,0	0,0

AKTUALNE ZALECENIE BDM (2026-01-22): KUPUJ z ceną docelową 15,27 PLN/akcję

Analityk:
Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

KOMENTARZ BDM DO WYNIKÓW CYFROWY POLSAT ZA Q3 2026

Wyniki CPS w Q3 2026 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań [PLN m]

	Q3 25	Q3 26E	y/y	Q3 25 LTM	Q3 26E LTM	y/y	Q3 26E	realizacja
Przychody razem	3 431,4	3 634,2	5,9%	14 379	14 736	2,5%	3 630,6	100%
detaliczne od klientów ind. i biznes.	1 850,0	1 886,4	2,0%	7 270	7 464	2,7%	1 901,8	99%
hurtowe	786,9	852,5	8,3%	3 330	3 440	3,3%	820,0	104%
sprzedaż sprzętu	385,9	431,2	11,7%	1 681	1 645	-2,1%	407,1	106%
pozostałe	408,6	464,1	13,6%	2 098	2 186	4,2%	501,7	93%
Koszty operacyjne	-3 102,9	-3 232,7	4,2%	-12 831	-15 994	24,7%	-3 130,4	103%
amortyzacja / utrata wartości*	-403,8	-385,7	-4,5%	-1 548	-4 320	179,1%	-393,0	98%
koszty pracownicze	-319,0	-329,1	3,2%	-1 308	-1 406	7,5%	-338,1	97%
inne koszty	-2 380,1	-2 517,9	5,8%	-9 975	-10 268	2,9%	-2 399,3	105%
Pozostałe przychody / koszty	8,9	19,8	122,5%	-68	0		-12,0	-165%
EBITDA	765,8	843,7	10,2%	3 120	3 190	2,3%	810,0	104%
Adj. EBITDA	**765,8**	**838,9**	**9,5%**	**3 180**	**3 258**	**2,4%**	**810,0**	**104%**
EBIT	337,4	421,3	24,9%	1 480	-1 259		388,3	108%
Saldo finansowe	-246,0	-268,8		-894	-1 000		-258,4	104%
Wynik brutto	91,4	152,5	66,8%	586	-2 258		132,0	116%
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	**69,6**	**148,1**	**112,8%**	**400**	**-2 341**		**105,0**	**141%**
Adj. EBITDA	**765,8**	**838,9**	**9,5%**	**3 180**	**3 258**	**2,4%**	**810,0**	**104%**
Segment usług B2C i B2B	624,6	677,6	8,5%	2 365	2 413	2,1%	652,1	104%
Segment mediowy: TV i online	69,4	107,4	54,8%	432	513	18,7%	109,8	98%
Segment zielonej energii	51,8	37,4	-27,8%	254	291	15%	38,0	99%
Segment nieruchomości	20,0	16,5	-18%	130	41	-69%	10,2	162%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Spółka zaprezentowała dobre wyniki za Q3 2026. Dynamika wzrostu skor. EBITDA w Q3 2026 przewyższyła nasze oczekiwania. Jednocześnie należy mieć na uwadze, że w kolejnych kwartałach spółka prawdopodobnie wejdzie w bardziej wymagający okres pod względem wynikowym. Podczas prezentacji strategii spółka zasygnalizowała, że szczególnie 2027 rok upłynie pod znakiem intensywnej modernizacji sieci 5G, co będzie wywierać presję na wzrost kosztów technicznych oraz na marże w segmencie B2C i B2B. Dodatkowo obawiamy się, że w 2027 roku segment mediowy może funkcjonować w znacznie trudniejszym otoczeniu biznesowym ze względu na oczekiwaną przez nas słabą kondycję rynku reklamy w telewizji linearnej w Polsce.

Skor. EBITDA w Q3 2026 wyniosła 838,9 mln PLN i wzrosła o 9,5% r/r (wobec wzrostu o 3,6% r/r w Q2 2026 i 4,7% r/r w Q1 2026). Wynik ten przewyższył naszą dotychczasową prognozę o około 4%. Po Q3 2026 skor. EBITDA LTM wyniosła 3,258 mld PLN, co oznacza wzrost o 2,4% r/r. **Nominalnie skor. EBITDA zwiększyła się o 73,1 mln PLN r/r, do czego istotnie przyczyniły się poprawa wyniku segmentu mediowego o 38 mln PLN r/r oraz łączny wzrost segmentu B2C i B2B oraz segmentu zielonej energii o 35,1 mln PLN r/r.**

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

Na koniec Q3 2026 główny kowenant spółki (dług netto/EBITDA LTM z wyłączeniem finansowania projektowego) wyniósł 3,41x (na koniec Q2 2026 było 3,6x, na koniec Q1 2026 i 2025 roku było 3,68x i 3,59x). Jednocześnie wskaźnik dług netto/EBITDA LTM z uwzględnieniem finansowania projektowego ukształtował się na poziomie 3,83x (na koniec Q2, Q1 2026 i 2025 roku było 4,06x, 4,14x oraz 4,10x).

Segment usług B2C i B2B

W segmencie usług B2C i B2B skor. EBITDA wyniosła 677,6 mln PLN, co oznacza wzrost o 8,5% r/r. Nominalnie skor. EBITDA segmentu zwiększyła się o 53 mln PLN r/r. Z naszych szacunków wynika, że na wzrost ten złożyły się: i) poprawa wyniku na sprzedaży sprzętu (+3,1 mln PLN), ii) wzrost wyniku operacyjnego segmentu z wyłączeniem sprzedaży sprzętu (+25,5 mln PLN) oraz iii) zmiana sposobu rozliczania kosztów energii w grupie (+24,4 mln PLN, w tym 15 mln PLN z tytułu korekty rozliczeń za H1 2026 oraz 9,4 mln PLN wynikające z nowych zasad rozliczeń obowiązujących w Q3 2026). **Po wyłączeniu jednorazowej korekty rozliczeń kosztów energii za H1 2026 skor. EBITDA segmentu B2C i B2B wyniosłaby 662,6 mln PLN, co oznaczałoby wzrost o 6,1% r/r. Z kolei po wyeliminowaniu łącznego wpływu zmiany sposobu rozliczania kosztów energii dynamika wzrostu skor. EBITDA wyniosłaby 4,6% r/r.**

W Q3 2026 spółka odnotowała niewielkie osłabienie dynamiki wzrostu ARPU klientów kontraktowych B2C do 5,85% r/r, wobec 6,5% r/r w Q2 2026, 5,8% r/r w Q1 2026 i 5,4% r/r w Q4 2025. Na koniec września 2026 roku baza klientów kontraktowych B2C zmniejszyła się o 2,0% r/r (wobec spadku o 2,1% r/r na koniec Q2 2026). Spółka tłumaczy ten trend malejącą popularnością technologii satelitarnej oraz postępującą konsolidacją usług klientów kontraktowych w ramach gospodarstw domowych, polegającą na obejmowaniu ich jedną umową.

W odniesieniu do struktury kosztów segmentu spółka podkreśla utrzymywanie dyscypliny kosztowej, przede wszystkim w obszarach marketingu, dystrybucji oraz obsługi i utrzymania klientów. W Q3 2026 segment nie odczuwał jeszcze presji związanej ze wzrostem kosztów technicznych wynikających z planowaną rozbudową sieci 5G. Zgodnie z zapowiedziami przedstawionymi podczas prezentacji strategii presja ta ma się uwidocznić od 2027 roku.

Segment mediowy

W segmencie mediowym skor. EBITDA wzrosła o 54,8% r/r, do 107,4 mln PLN. W ujęciu LTM skor. EBITDA segmentu wyniosła 513 mln PLN (+18,7% r/r). **Istotny wpływ na poprawę wyników miały niższe koszty kontentu, wynikające m.in. z odmiennego kalendarza transmisji wydarzeń sportowych** (przypominamy, że w Q3 2025 skumulowały się koszty transmisji kilku wydarzeń sportowych, w tym Mistrzostw Świata oraz Ligi Narodów w siatkówce), a także, jak wskazała spółka, z przesunięcia emisji jesiennej ramówki.

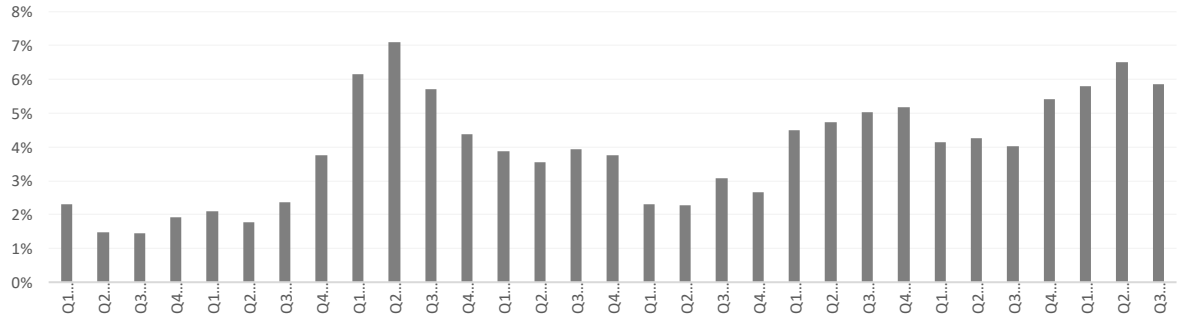
Przychody segmentu pozostawały natomiast słabe kolejny kwartał z rzędu. Wpływy z reklamy i sponsoringu wzrosły o 0,3% r/r (wobec spadku o 4,1% r/r w Q2 2026 i wzrostu o 1,2% r/r w Q1 2026). **Spółka szacuje, że w Q3 2026 cały rynek reklamy telewizyjnej w Polsce skurczył się o 1,2% r/r, i po raz kolejny obniżyła prognozę dynamiki rynku reklamy telewizyjnej i sponsoringu na cały 2026 rok.** Podczas poprzedniej konferencji spółka zakładała jeszcze stagnację rynku względem 2025 roku, natomiast obecnie oczekuje niskiego jednocyfrowego spadku r/r. Pierwotnie prognozowała wzrost rynku reklamy telewizyjnej i sponsoringu w 2026 roku w niskim jednocyfrowym tempie.

Segment zielonej energii

W obszarze zielonej energii skor. EBITDA wyniosła 37,4 mln PLN i była obciążona zmianą sposobu rozliczania kosztów energii w grupie (efekt erozji o 24,4 mln PLN). W ujęciu LTM skor. EBITDA segmentu wyniosła 291 mln PLN. Łączny wolumen wyprodukowanej zielonej energii w Q3 2026 wzrósł o 35,4% r/r do poziomu 322 GWh. Energia z biomasy odpowiadała za 129 GWh (+44,8% r/r; efekt m.in. niskiej bazy z Q3 2025 związanej z remontem jednego z kotłów), farmy wiatrowe odpowiadały za produkcję ok 170 GWh (+35,0% r/r; korzystniejsze warunki pogodowe i efekt pełnej kontrybucji farmy Drzeżewo). Zauważamy, że spółka **w prezentacji zamieściła refleksję, iż „nierynkowe redysponowanie przez operatora sieci dodatkowo ograniczało produkcję energii z wiatru i słońca".**

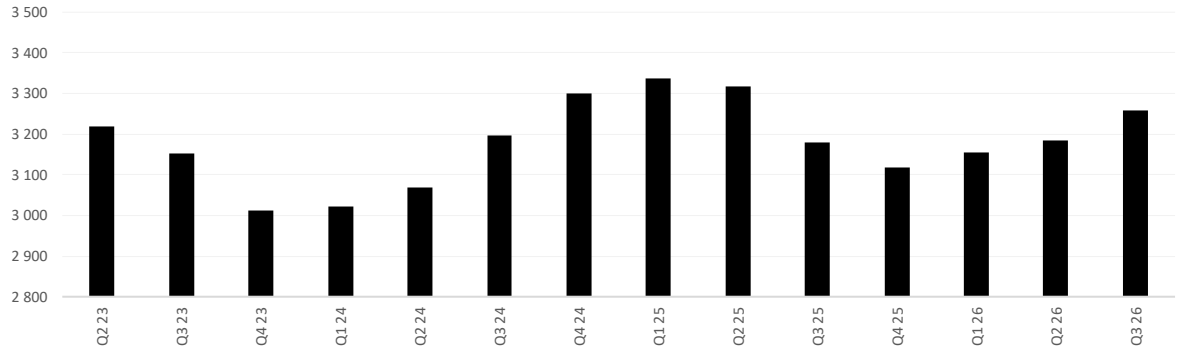
Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.
Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

Historyczne odczyty dynamiki r/r ARPU na klienta B2C



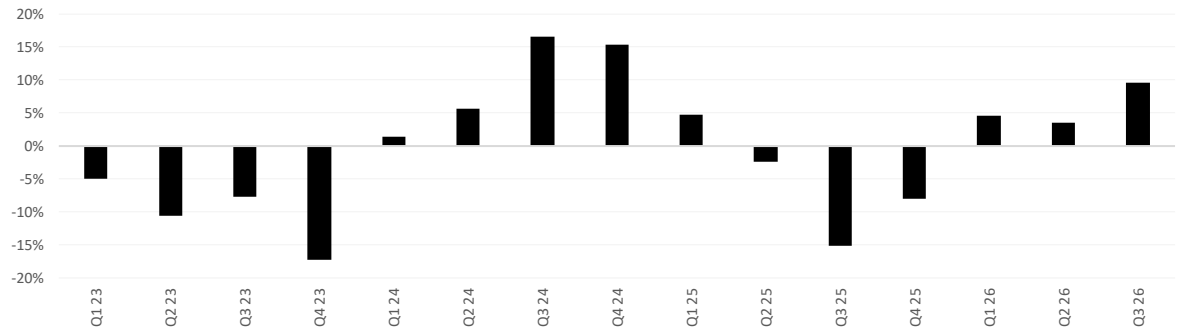
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Odczyty adj. EBITDA w ujęciu LTM [PLN m]



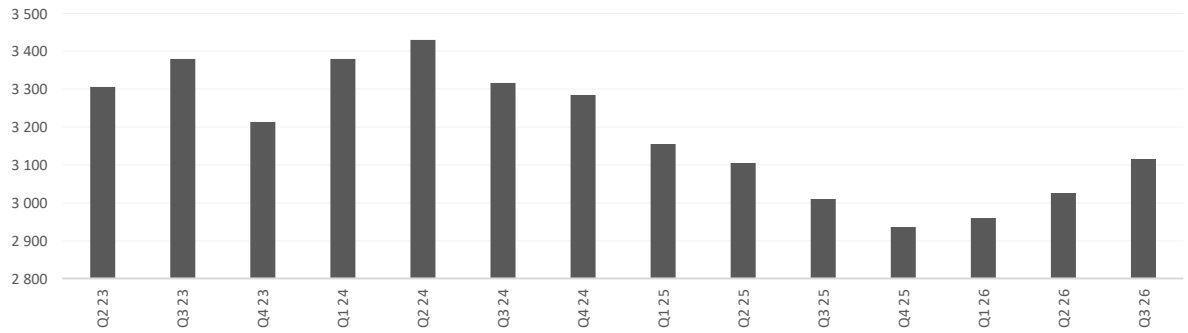
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty dynamiki r/r dla skor. EBITDA



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Odczyty adj. EBITDA po wyłączeniu udziałów niekontrolujących w ujęciu LTM [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.
Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

CYFROWY POLSAT

WYNIKI Q3 2026

2026-11-19, 07:17 CET/CEST

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

Krystian Grzegorczyk
Młodszy analityk rynku akcji, Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 208 14 35
e-mail: krystian.grzegorczyk@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

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

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 docelowa, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkowa (przynajmniej +15%);

Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelowa, która przekracza bieżącą cenę rynkowa (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 docelowa, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);

Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelowa, 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	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.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

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: 2026-11-19.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-11-19 (07:17 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-11-19.

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 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 jakakolwiek 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 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 jakakolwiek 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 niemniejszym 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

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

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.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. 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 2026-11-19:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiejkolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą 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.

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.