ATM GRUPA
WYNIKI Q3 2026

2026-11-27, 08:55 CET/CEST

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

Ostatnia rekomendacja BDM (2026-10-20): **KUPUJ z ceną docelową 5,10 PLN/akcję**

Analityk:
Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

WYNIKI ATM GRUPA ZA Q3 2026 ORAZ KOMENTARZ BDM

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

	Q3 25	Q3 26	y/y	Q3 25 LTM	Q3 26 LTM	y/y	Q3 26E	realizacja
Przychody	118,4	109,0	-8%	300,3	330,0	10%	107,3	101,6%
produkcja tv i filmowa	91,4	90,6	-1%	208,1	245,9	18%	80,4	113%
zarządzanie aktywami trw.	18,7	17,9	-4%	71,6	75,1	5%	20,6	87%
działalność deweloperska	8,0	0,1	-98%	19,3	7,5	-61%	6,0	
inne	0,3	0,4	13%	1,3	1,5	12%	0,3	107%
EBITDA	60,3	28,1	-53%	103,3	65,6	-36%	**28,8**	**98%**
EBITDA skor.*	**29,5**	**28,1**	**-5%**	**68,6**	**65,6**	**-4%**	**28,8**	**98%**
produkcja tv i filmowa *	18,1	19,7	9%	31,2	35,0	12%	18,3	108%
zarządzanie aktywami trw.	8,3	9,3	13%	29,0	30,5	5%	9,1	103%
działalność deweloperska	2,4	-0,2		7,4	1,4	-81%	1,5	
inne	0,9	-0,7		0,9	-1,3		-0,1	820%
EBIT	**23,3**	**22,5**	**-3%**	**46,8**	**43,0**	**-8%**	**22,9**	**99%**
Saldo finansowe	-0,3	-0,4		-1,2	-1,1		-0,5	77%
Udział w wyniku jedn. zależnych	0,5	0,3	-46%	-1,2	3,2		-1,7	
Wynik brutto	23,5	22,4	-5%	44,3	45,1	2%	20,7	109%
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	**18,3**	**16,9**	**-8%**	**33,7**	**34,7**	**3%**	**16,3**	**103%**
Przychody: produkcja tv + zarządzanie	**110,1**	**108,5**	**-1,4%**	**279,7**	**321,0**	**14,8%**	**101,0**	**107%**
EBITDA skor.: produkcja tv + zarządzanie	**26,3**	**29,0**	**10,4%**	**60,2**	**65,5**	**8,9%**	**27,4**	**106%**

** Amortyzacja aktywów programowych w Q1, Q2 i Q3 2026 wyniosła 0 PLN (w Q1, Q2 i Q3 2025 było to odpowiednio 3,03 mln PLN, 0 PLN oraz 30,81 mln PLN). W całym 2025 roku amortyzacja aktywów programowych to kwota 33,8 mln PLN (w 2024 roku było 4,8 mln PLN, a w 2023 roku ok 5,6 mln PLN).*

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

W Q3 2026 przychody z działalności audiowizualnej (obejmującej segment produkcji telewizyjnej i filmowej oraz segment zarządzania aktywami trwałymi) spadły o 1,4% r/r, do 108,5 mln PLN (w ujęciu LTM dynamika przychodów wyniosła +14,8% r/r). Przypominamy, że wpływ na erozję przychodów i raportowanego odczytu EBITDA w Q3 2026 miała baza porównawcza, gdyż spółka uwzględniła w Q3 2025 księgowe jednorazowe rozliczenie w rachunku wyników istotnego projektu realizowanego przez kilka wcześniejszych kwartałów, w latach 2024–2025.

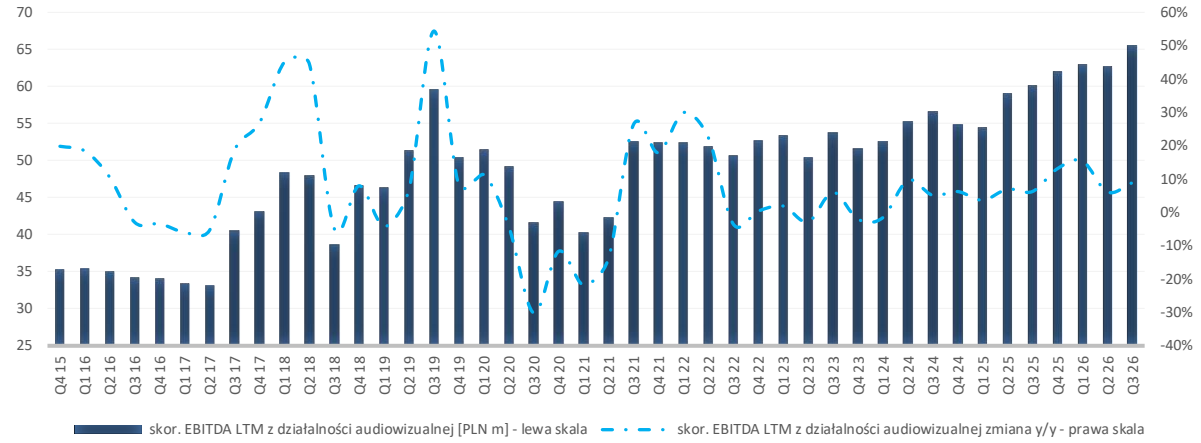
W Q3 2026 skor. EBITDA z działalności audiowizualnej wzrosła o 10,4% do 29 mln PLN. Odczyt ten był o 1,7 mln PLN wyższy od naszych dotychczasowych symulacji. W minionym kwartale wzrost skor. EBITDA odnotowano w segmencie zarządzania aktywami trwałymi (+13% r/r) i w segmencie produkcji telewizyjnej i filmowej (+9% r/r). **W ujęciu LTM po Q3 2026 skor. EBITDA z działalności audiowizualnej wyniosła 65,5 mln PLN, co oznacza wzrost o 8,9% r/r (po Q2 2026 było to 62,8 mln PLN).**

W Q3 2026 (podobnie jak w Q2 2026) w segmencie deweloperskim nie rozpoznano istotnych przychodów. Zwracamy uwagę, że skor. EBITDA tej dywizji biznesowej była niższa o 2,6 mln PLN r/r. Łącznie na poziomie skonsolidowanym skor. EBITDA w Q3 2026 wyniosła 28,1 mln PLN (-5% r/r), natomiast w ujęciu LTM osiągnęła 65,6 mln PLN (-4% r/r). Zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej spadł w Q3 2026 do 16,9 mln PLN, a w ujęciu LTM wyniósł 34,7 mln PLN.

Dostrzegamy silny portfel projektów w segmencie produkcji telewizyjnej i filmowej. Dlatego w naszym scenariuszem bazowym utrzymujemy optymizm dotyczący potencjału wynikowego w segmentach działalności audiowizualnej i zakładamy, że skor. EBITDA LTM w 2026 roku w tym obszarze będzie w okolicy 70 mln PLN (LTM po Q3 2026 jest 65,5 mln PLN).

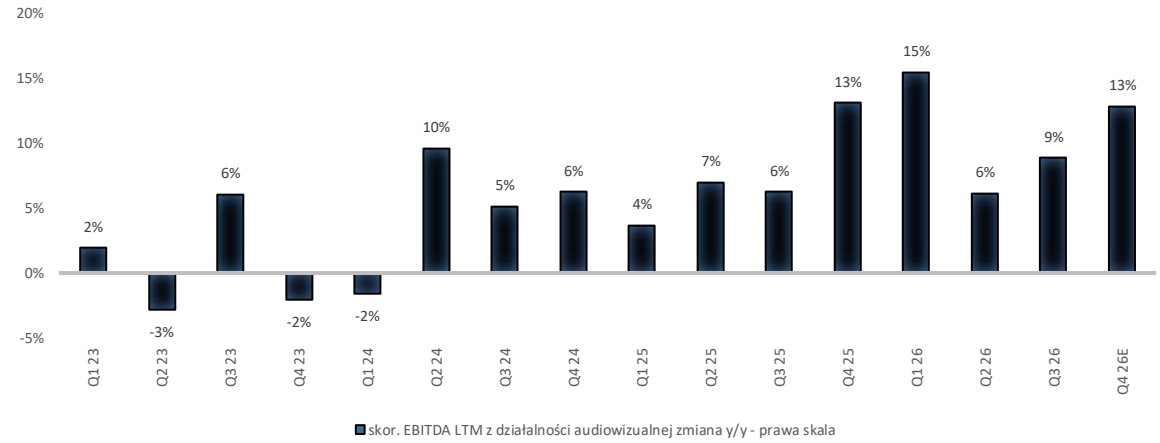
Raport został opracowany zgodnie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Historyczne odczyty skor. EBITDA LTM z działalności audiowizualnej [PLN m]
(suma segmentu produkcji tv i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi)



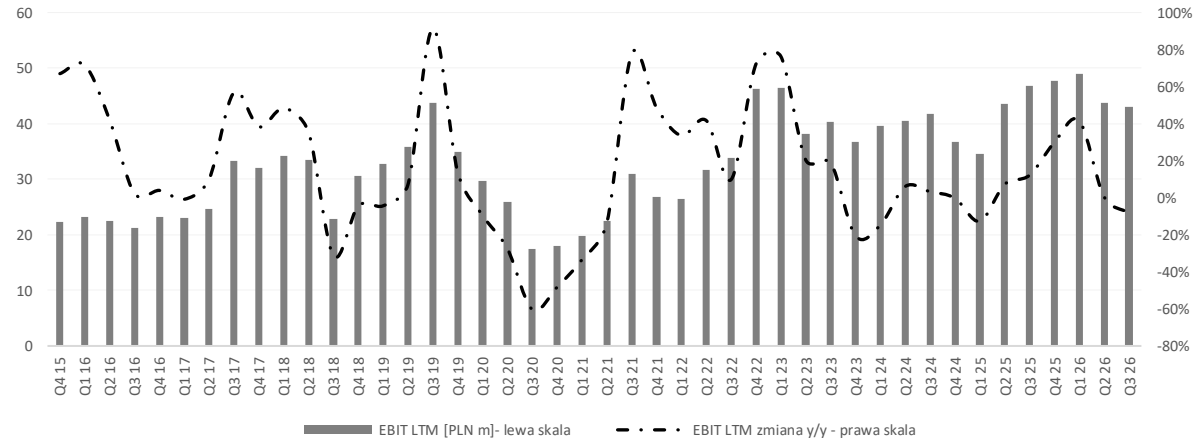
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczna dynamika r/r dla skor. EBITDA LTM z działalności audiowizualnej oraz nasze założenia na Q4 2026



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

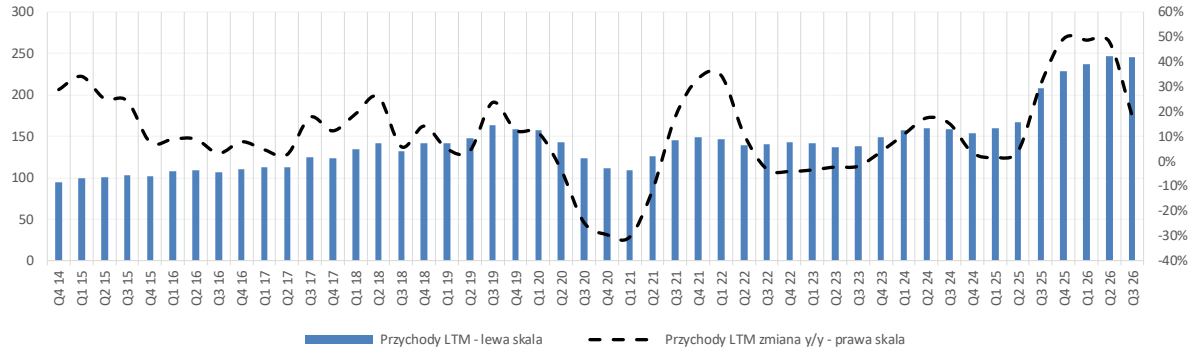
Historyczne odczyty EBIT LTM [PLN m

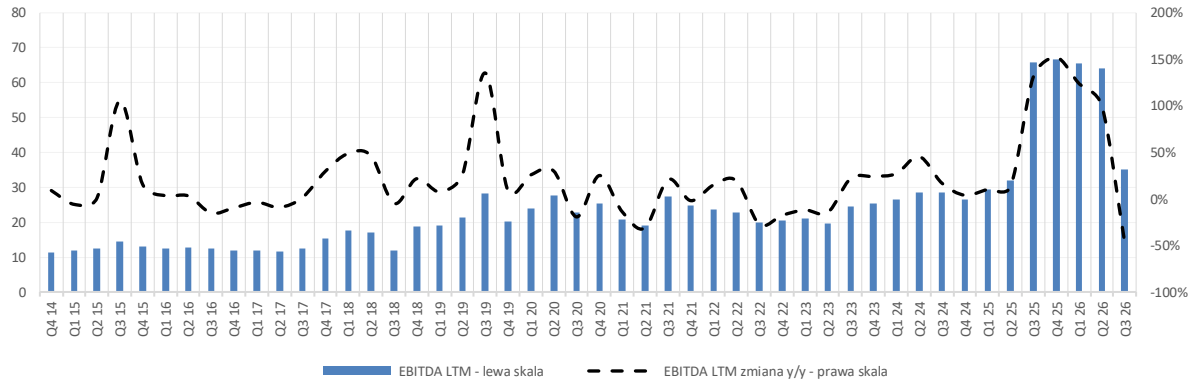


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Raport został opracowany zgodnie 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.

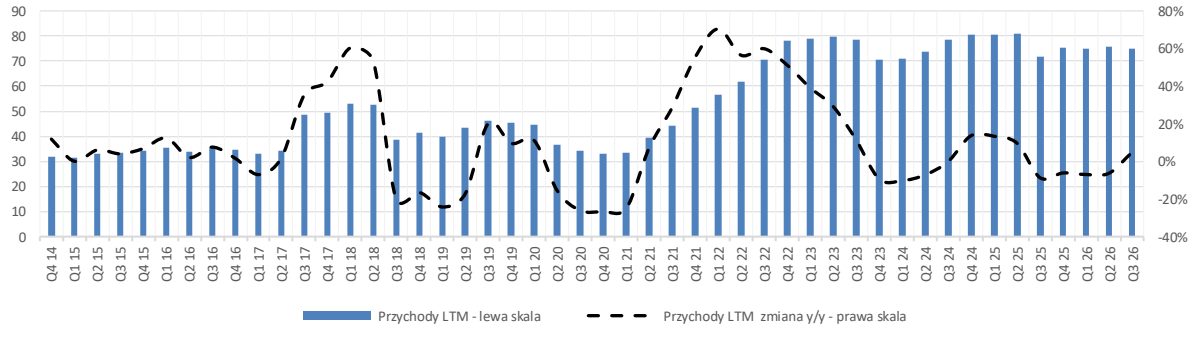
Historyczne odczyty przychodów oraz EBITDA dla segmentu produkcji tv i filmowej w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) [PLN m]

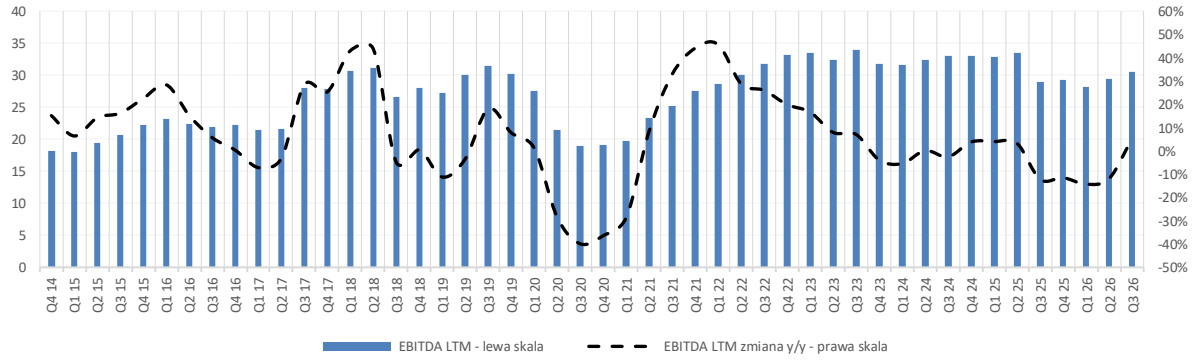




Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne przychody oraz EBITDA segmentu zarządzania aktywami trwałymi w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) [PLN m]

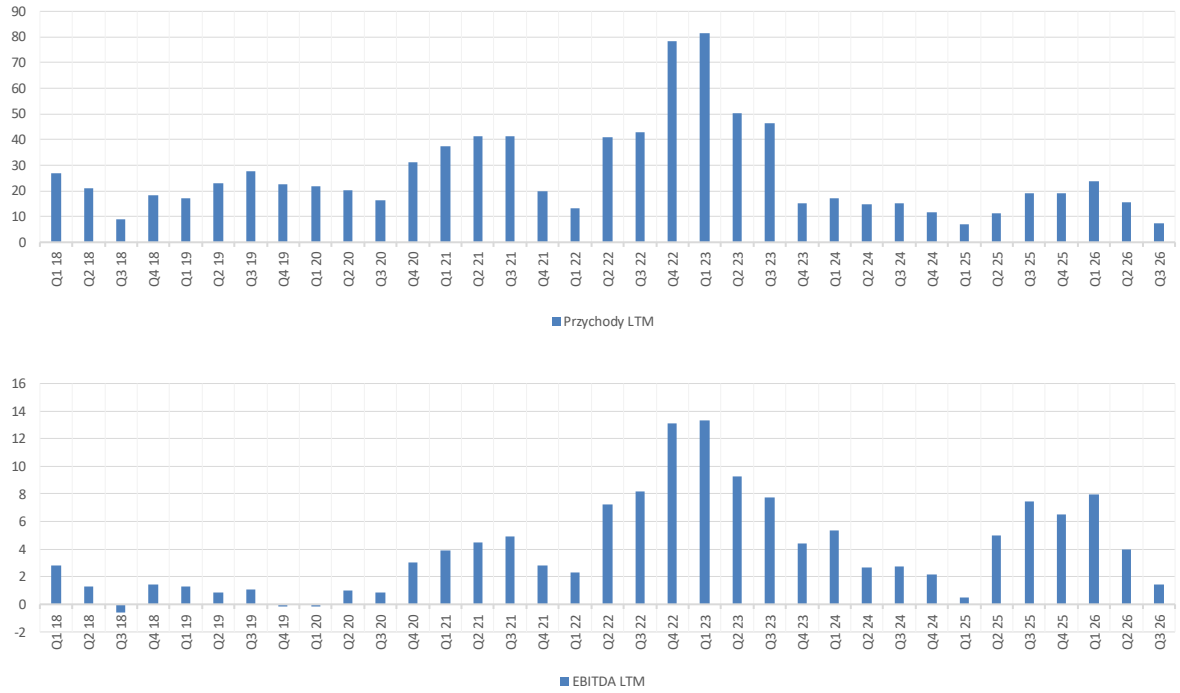




Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

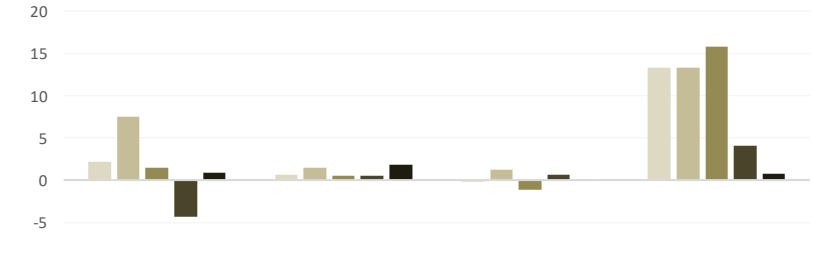
Raport został opracowany zgodnie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Historyczne odczyty przychodów oraz EBITDA dla segmentu deweloperskiego w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty wyniku netto wybranych podmiotów, w których jest zaangażowana ATM Grupa [PLN m]
(jednostki stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia)



	Lumina	Black Photon	ATM Virtual	Boombit
2021	2,2	0,6	-0,2	13,3
2022	7,5	1,5	1,2	13,2
2023	1,5	0,5	-1,2	15,8
2024	-4,3	0,6	0,7	4,1
2025	0,9	1,8	-0,1	0,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Raport został opracowany zgodnie 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.

ATM GRUPA
WYNIKI Q3 2026

2026-11-27, 08:55 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	5,10	kupuj	5,41	2026-10-20	23:58	3,55	158 305
kupuj	5,41	kupuj	5,06	2026-05-15	18:28	4,20	131 378
kupuj	5,06	kupuj	4,96	2025-12-17	23:58	3,73	114 381
kupuj	4,96	kupuj	4,95	2025-10-21	13:16	3,94	109 934
kupuj	4,95	kupuj	4,95	2025-05-19	10:48	3,92	102 190
kupuj	4,95	kupuj	5,04	2025-04-25	18:03	3,85	100 157
kupuj	5,04	kupuj	4,91	2025-01-03	11:56	4,25	81 686
kupuj	4,91	kupuj	4,51	2024-04-22	10:35	3,20	83 515
kupuj	4,51	kupuj	4,95	2023-09-13	23:37	3,29	66 664
kupuj	4,95	kupuj	4,58	2023-05-22	11:23	3,45	65 398
kupuj	4,58	wznowienie	---	2022-11-28	16:35	3,51	56 008
trzymaj	4,00	kupuj	4,75	16.10.2017	09:25	4,10	65 601
kupuj	4,75	trzymaj	3,62	01.12.2016	09:17	3,93	48 619
trzymaj	3.62	kupuj	3.92	16.02.2016		3.84	44 288
kupuj	3.92	akumuluj	4.11	26.10.2015		3.3	51 157
akumuluj	4.15	trzymaj	3.62	01.07.2015		3.74	53 200
trzymaj	3.62	kupuj	3.71	24.10.2014		3.66	53 582
kupuj	3.71	kupuj	3.54	11.06.2014		3.10	53 148
kupuj	3.54	akumuluj	2.83	11.03.2014		3.03	51 230
akumuluj	2.83	akumuluj	2.06	21.10.2013		2.59	53 854
akumuluj	2.06	trzymaj	1.44	27.08.2013		1.86	49 410
trzymaj	1.44	kupuj	1.43	08.04.2013		1.46	45 200
kupuj	1.43	kupuj	1.58	14.12.2012		0.93	46 653
kupuj	1.58	trzymaj	2.00	12.09.2012		1.08	43 010
trzymaj	2.00	kupuj	1.59	21.02.2012		2.01	42 047
kupuj	1.59	---	---	28.09.2011		1.16	37 826

Raport został opracowany zgodnie 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.

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	40%	0	0%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	2	40%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	1	20%	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 zgodnie 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.

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: 2026-11-27.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-11-27 (08:55 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-11-27.

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

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 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 2026-11-27:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem 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.
- 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

*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.