



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 1Q 2025 ODZIEŻ

ANSWEAR.COM
ESOTIQ & HENDERSON
LPP

Analitik:
Anna Tobiasz

17 KWIETNIA 2025, 14:15 CEST

Dom Maklerski BDM S.A. • Wydział Analiz i Informacji • analizy@bdm.pl, tel.: 032 208 14 35 • ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice

Opracowanie jest przeznaczone wyłącznie dla klientów BDM, którzy otrzymali je bezpośrednio od BDM. Raport nie jest przeznaczony do rozpowszechniania za pomocą środków masowego przekazu.

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatniej stronie dokumentu.

SPIS TREŚCI:

PODSUMOWANIE	3
ANSWEAR.COM.....	4
ESOTIQ & HENDERSON	5
LPP.....	6

PODSUMOWANIE

W pierwszych miesiącach 2025 r. sprzedaż detaliczna tekstyliów, odzieży i obuwia wzrastała r/r zarówno w cenach stałych, jak i w cenach bieżących. Zauważamy poprawę nastrojów konsumenckich, co powinno przełożyć się na wzrost sprzedaży w spółkach odzieżowych. Efekty zawirowań związanych z nałożeniem ceł przez USA w naszej ocenie będą widoczne w tej branży w średnim okresie, natomiast nie powinny mieć wpływu na wyniki 1Q'25 (w LPP kwartał trwa od lutego do kwietnia). Krótka poprawa pogody w marcu oraz optymistyczne prognozy na kwiecień dodatkowo motywują konsumentów do uzupełniania garderoby wiosennej, co powinno być widoczne w LPP. **Answear.com** z kolei zakończył kwartał w marcu, dlatego spodziewamy się, że powrót chłodnej aury w drugiej połowie miesiąca przyhamował te tendencje. **Esotiq & Henderson** umacnia swoją pozycję w kanale online, jednak szacowana wyższa dynamika wzrostu kosztów niż przychodów w naszej ocenie będzie skutkowała spadkiem wyników.

Mnożniki rynkowe analizowanych podmiotów

	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	EV/EBITDA			P/E			P/BV		
			2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P
Answear.com	25,3	479,3	11,8	20,0	-	0,0	0,0	-	0,5	0,5	-
Esotiq & Henderson	35,0	78,2	3,1	3,4	3,1	10,6	7,7	7,3	1,3	1,2	1,1
LPP	15 735	29 202,4	0,9	1,0	-	55,1	59,8	-	161,6	181,6	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

Zestawienie podsumowujące

	Data publikacji	EBITDA [mln PLN]		zmiana r/r	EBIT [mln PLN]		zmiana r/r	Wynik netto [mln PLN]		zmiana r/r
		1Q'24	1Q'25P		1Q'24	1Q'25P		1Q'24	1Q'25P	
Answear.com	20 maj 25	3,4	7,5	124,0%	-1,7	1,4	-	-4,3	2,0	-
Esotiq & Henderson	28 maj 25	6,2	5,8	-6,2%	1,7	0,8	-51,8%	0,3	0,2	-26,0%
LPP	12 cze 25	795,0	927,9	16,7%	411,0	419,7	2,1%	277,0	266,7	-3,7%

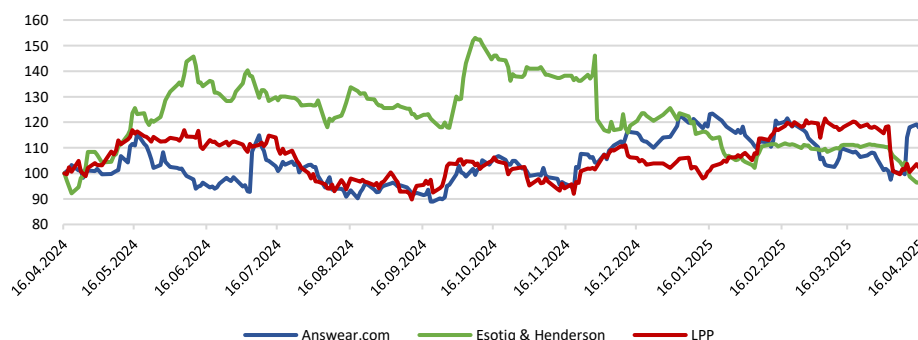
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wyniki i prognozy dla wybranych spółek odzieżowych

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25
Przychody									
Answear.com	271,1	285,3	273,2	430,4	288,5	343,4	344,0	532,7	352,1
Esotiq & Henderson	61,1	61,1	82,1	71,1	63,2	72,4	81,2	80,0	66,6
LPP	3 639,4	4 575,4	4 350,5	4 840,9	4 306,0	5 005,0	5 212,0	5 671,0	5 033,1
EBIT									
Answear.com	11,8	12,5	2,9	13,0	-1,7	-15,2	-3,9	32,7	1,4
Esotiq & Henderson	1,5	3,7	6,3	4,5	1,7	6,7	3,0	3,8	0,8
LPP	230,7	607,0	802,6	643,2	411,0	611,0	731,0	662,0	419,7
EBITDA									
Answear.com	15,3	16,2	7,3	18,0	3,4	-10,2	2,1	39,1	7,5
Esotiq & Henderson	5,4	7,5	10,0	8,6	6,2	11,2	7,6	8,6	5,8
LPP	550,9	943,5	1 158,6	1 013,0	795,0	1 018,0	1 157,0	1 134,0	927,9
Wynik netto									
Answear.com	3,4	11,6	-8,2	13,6	-4,3	-17,6	-6,8	18,6	2,0
Esotiq & Henderson	0,2	1,0	3,8	2,3	0,3	5,8	1,4	2,6	0,2
LPP	111,8	441,5	574,3	484,4	277,0	443,0	577,0	450,0	266,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

Zachowanie kursów omawianych spółek



Źródło: BDM, Bloomberg

ANSWEAR.COM

			2023	2024
Kurs [PLN]	28,0	P/E	0,04	-0,02
MC [mln PLN]	531,5	EV/EBITDA	12,7	21,6
		EV/EBIT	17,9	61,9
		P/BV	0,4	0,4

Według wstępnych danych sprzedażowych, opublikowanych przez spółkę na początku kwietnia, przychody wg MSSF w 1Q'25 wyniosły ok. 351,9 mln PLN (+22,0% r/r). Spodziewamy się, że wynik ten może być finalnie lekko wyższy (352,1 mln PLN) ze względu na dosyć konserwatywną politykę spółki w zakresie szacowania zwrotów, które klienci mogą dokonać w ciągu 30 dni od zakupu towaru.

Z powodu sezonowych wyprzedaży, marża brutto na sprzedaży w 1Q i 3Q zazwyczaj jest niższa, dlatego spodziewamy się spadku w porównaniu do 4Q'24, natomiast w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego zakładamy wzrost rentowności na tym poziomie o +1 p.p. Z jednej strony powinien w tym pomóc stopniowo rosnący udział w sprzedaży marki PRM, która zalicza się do wysokomarżowego segmentu high fashion, natomiast z drugiej wzrost rentowności mogła ograniczyć pogoda. Zakładamy, że w markach premium powrót zimowej aury w drugiej połowie marca zahamował apetyty na wiosenne zakupy.

Koszty operacyjne w naszej ocenie powinny pokazać nieco niższy wzrost niż przychody. Widoczny powinien być wpływ stopniowego ograniczenia kosztów marketingu w stosunku do sprzedaży. Pozwoli to na podniesienie marży EBITDA do 2,1% wobec 1,2% rok wcześniej oraz marży EBIT z -0,6% do 0,4%. Umacniająca się polska waluta powinna pozytywnie wpłynąć na koszty finansowania leasingu. Z tytułu różnic kursowych szacujemy ok. 2,7 mln PLN przychodów finansowych, dlatego rentowność zysku netto powinna być wyższa niż zysku operacyjnego. Finalnie, prognozujemy 2,0 mln PLN zysku netto oraz 7,5 mln PLN EBITDA wobec odpowiednio -4,3 mln PLN oraz 3,4 mln PLN w 1Q'24.

W naszej ocenie wyniki 1Q'25 powinny pokazywać poprawę sytuacji spółki. Z uwagi na sezonowość wyniki powinny być słabsze niż w 4Q'24, natomiast w porównaniu do 1Q'24 spodziewamy się istotnej poprawy. Nie są to jeszcze poziomy, jakie spółka notowała przed przejęciem PRM, natomiast uważamy, że jest na dobrej drodze powrotu do rentowności z 1H'23, a potem dalszej poprawy wyników. W bieżącym roku Answear planuje wygrzewać wprowadzone w poprzednich okresach zmiany, które miały na celu przesunięcie oferty w stronę marek premium i zwiększeniu świadomości konsumentów.

Prognoza wyników za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25P	r/r
Przychody ze sprzedaży	271,1	285,3	273,2	430,4	288,5	343,4	344,0	532,7	352,1	22,0%
EBIT	11,8	12,5	2,9	13,0	-1,7	-15,2	-3,9	32,7	1,4	-
EBITDA	15,3	16,2	7,3	18,0	3,4	-10,2	2,1	39,1	7,5	124,0%
Zysk netto	3,4	11,6	-8,2	13,6	-4,3	-17,6	-6,8	18,6	2,0	-
Marża brutto na sprzedaży	39,7%	43,9%	37,8%	38,0%	38,8%	40,9%	38,6%	40,7%	39,8%	
Marża EBIT	4,3%	4,4%	1,1%	3,0%	-0,6%	-4,4%	-1,1%	6,1%	0,4%	
Marża EBITDA	5,7%	5,7%	2,7%	4,2%	1,2%	-3,0%	0,6%	7,3%	2,1%	
Marża zysku netto	1,3%	4,1%	-3,0%	3,2%	-1,5%	-5,1%	-2,0%	3,5%	0,6%	

Źródło: BDM, spółka

ESOTIQ & HENDERSON

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	33,0	P/E	10,0	7,3	6,9
MC [mln PLN]	73,7	EV/EBITDA	3,0	3,3	3,0
		EV/EBIT	5,9	7,3	6,8
		P/BV	1,2	1,1	1,0

Według szacunkowych danych spółki, w 1Q'25 przychody ze sprzedaży wyniosły 65,6 mln PLN. Biorąc pod uwagę delikatne różnice między szacunkami a finalnymi wynikami, prognozujemy sprzedaż na 66,6 mln PLN. Marżę brutto na sprzedaży przyjmujemy zgodnie ze wstępnymi danymi, publikowanymi przez spółkę, na poziomie 66%.

Sprzedaż internetowa ponownie wykazała mocne wzrosty, przekraczające 50% r/r. Wzrost udziału online w przychodach w naszej ocenie powinien wiązać się ze spadkiem kosztów operacyjnych. Spółka rozwija się zarówno przez strony internetowe, jak i aplikację mobilną, która znacznie ułatwia komunikację z klientem i powinna obniżyć koszty marketingu. Prognozujemy wzrost kosztów SG&A z 40,6 mln PLN w 1Q'24 do 43,3 mln PLN w 1Q'25. Jest to poziom znacznie niższy niż zanotowany w 3Q'24 i prognozowany przez nas na 4Q'24, jednak zwracamy uwagę na wzrost przejściowy kosztów w związku z wprowadzaniem nowych kolekcji, marek (bloovi) i formatu Esotiq Micro, jaki miał miejsce w 2024 r. i nie powinien w tak dużej mierze kontrybuować w 2025 r. Dodatkowo, wzrost udziału sprzedaży online oznacza spadek w salonach stacjonarnych, w tym sklepach franczyzowych, których koszty uzależnione są od poziomu sprzedaży.

Mimo to, baza kosztowa 1Q'24 była dosyć niska, dlatego w 1Q'25 spodziewamy się spadku rentowności biznesu. Zysk operacyjny prognozujemy na poziomie 0,8 mln PLN (-52% r/r), a EBITDA na 5,8 mln PLN (-6% r/r).

Na poziomie kosztów finansowych spodziewamy się ok. 0,5 mln PLN, podobnie jak w 3Q'24 (w 1Q'24 koszty te wyniosły 1,1 mln PLN). Implikuje to spadek zysku netto z 0,3 mln PLN do 0,2 mln PLN.

Prognoza wyników za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25P	r/r	2023	2024P	r/r	2025P	r/r
Przychody	63,2	66,6	5,3%	275,5	296,8	7,7%	318,4	7,3%
Wynik brutto na sprzedaży	41,8	44,0	5,3%	178,0	199,4	12,1%	213,9	7,2%
EBITDA	6,2	5,8	-6,2%	31,6	33,6	6,4%	34,6	3,0%
EBIT	1,7	0,8	-51,8%	16,0	15,1	-5,3%	15,1	-0,1%
Zysk brutto	0,5	0,3	-44,6%	9,2	12,5	36,1%	13,2	5,8%
Zysk netto	0,3	0,2	-26,0%	7,4	10,1	37,1%	10,7	5,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	66,0%	66,0%		64,6%	67,2%		67,2%	
Marża EBITDA	9,7%	8,7%		11,5%	11,3%		10,9%	
Marża EBIT	2,6%	1,2%		5,8%	5,1%		4,8%	
Marża zysku netto	0,5%	0,4%		2,7%	3,4%		3,4%	

Źródło: BDM

LPP

			2023	2024
Kurs [PLN]	15 715	P/E	55,1	59,9
MC [mln PLN]	29 165	EV/EBITDA	0,9	1,0
		EV/EBIT	1,5	1,7
		P/BV	161,8	181,8

W 1Q'25 (luty-kwiecień'25) spodziewamy się wzrostu sprzedaży, który z jednej strony wynika ze zwiększenia liczby sklepów stacjonarnych, a z drugiej z pozytywnych dynamik LFL (w okresie luty-marzec'25 sprzedaż porównywalna wzrosła +1,4% r/r). Spółce powinna pomagać poprawa nastrojów konsumenckich oraz zmiany pogody, które motywują do nabywania nowej odzieży. Na poziomie grupy szacujemy dynamikę przychodów na +16,9% r/r. Równocześnie spodziewamy się lekkiego wzrostu marży brutto na sprzedaży do poziomu 52,3% (vs 52,1% rok wcześniej). Na pozycję tę od stycznia'25 nie wpływa już sprzedaż do agentów zakupowych, która była realizowana bez zysku.

Zysk operacyjny będzie jednak obciążony zwiększonymi kosztami SG&A. W naszej ocenie, w okresie intensywnego rozwoju sieci stacjonarnej, trzeba się liczyć ze wzrostem kosztów sprzedaży oraz zarządu. Dodatkowo, od stycznia obowiązuje nowa stawka minimalnego wynagrodzenia, co dodatkowo obciąży marżę. Z drugiej strony, na poziomie EBITDA wzrost amortyzacji, spowodowany rozwojem sieci stacjonarnej, zmniejszy spadek na tym poziomie marży.

W ostatnim czasie spółka zwiększyła udział finansowania kredytami, dlatego spodziewamy się utrzymania wyższych kosztów finansowych, na poziomie zbliżonym do 4Q'24 (101 mln PLN). W związku z tym, szacujemy spadek zysku netto o -3,7% r/r do 267 mln PLN.

W obszarze rozbudowy sieci stacjonarnej, spodziewamy się, że w 1H'25 powstanie ok. 500 sklepów Sinsay, w tym ok. 200 w 1Q'25. W pozostałych markach zakładamy pojedyncze otwarcia nowych salonów, natomiast jednocześnie w naszej ocenie powinny zamykać się placówki nierentowne, dlatego wzrost liczby tych sklepów powinien być nieznaczny.

Prognozy wyników za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25P	r/r
Przychody ze sprzedaży	4 306	5 005	5 212	5 671	5 033	16,9%
Wynik brutto ze sprzedaży	2 243	2 629	2 857	2 990	2 632	17,3%
EBIT	411	611	731	662	420	2,1%
EBITDA	795	1 018	1 157	1 134	909	14,3%
Wynik netto	277	443	577	450	267	-3,7%
Marża brutto ze sprzedaży	52,1%	52,5%	54,8%	52,7%	52,3%	
Marża EBIT	9,5%	12,2%	14,0%	11,7%	8,3%	
Marża EBITDA	18,5%	20,3%	22,2%	20,0%	18,1%	
Marża netto	6,4%	8,9%	11,1%	7,9%	5,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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, TMT](#)

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 32
e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl
[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)

Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

Andrzej Wodecki

Młodszy analityk rynku akcji
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 39
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
WACC - średni ważony koszt kapitału
CAGR - średnioroczny wzrost
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
ROA – stosunek zysku netto do aktywów
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów 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).

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854
e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851
e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową;
Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;
Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej;
Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;
Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.
Cena docelowa – teoretyczna cena jaką według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka

Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:

Kupuj – inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;
Akumuluj – proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;
Trzymaj – inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;
Redukuj – proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;
Sprzedaj – inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

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: 2025-04-17.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-04-17 (14:15 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-05-01.

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 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 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 wyczytane 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.

Analitik (analitiky) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi 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.”. Zaznaczamy, że na dzień 17.04.2025 roku:

	ANSWEAR.COM	ESOTIQ & HENDERSON	LPP
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	TAK	TAK	TAK
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE	NIE
Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem	NIE	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	NIE	TAK	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE	NIE
Czy BDM 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	NIE	NIE	NIE
Czy BDM 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)	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane*	NIE	NIE	NIE
Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych	NIE	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.	NIE	NIE	NIE
Czy 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.	TAK	TAK	TAK
Czy 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	NIE	NIE	NIE