



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 2Q 2025 ODZIEŻ

ANSWEAR.COM
ESOTIQ & HENDERSON
LPP

Analitik:
Anna Tobiasz

31 LIPCA 2025, 08:15 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 opiswane 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 2Q'25 istotnym ograniczeniem dla popytu na odzież i obuwie była chłodna wiosna. Niskie temperatury w kwietniu i maju spowodowały przesunięcie popytu na kolekcję letnią częściowo na czerwiec, a w większym stopniu na lipiec. Spodziewamy się, że w wynikach **Answer.com** będzie to odczuwalne, jednak ze względu na niską bazę 2Q'24 oraz widoczne efekty premiumizacji, spółka powinna pokazać istotny wzrost zysku EBITDA. W **LPP**, ze względu na przesunięty kwartał (maj-lipiec), mocny lipiec oraz rozbudowa sieci stacjonarnej powinny zmitigować spadki, jakie przyniósł maj, dlatego spodziewamy się niskiego dwucyfrowego wzrostu przychodów. Pożar magazynu w Rumunii w naszej ocenie powinien istotnie obniżyć wynik operacyjny, jednak dzięki wypłacie ubezpieczenia, wpływ na wynik netto powinien pozostać neutralny. **Esotiq & Henderson** w 2Q'25 przeprowadzał integrację magazynu z systemem InPost, aby przyspieszyć dostawy zamówień. Spodziewamy się, że zwiększone koszty logistyczne obniżą wynik, jednak powinna być to sytuacja przejściowa.

Mnożniki rynkowe analizowanych podmiotów

	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	EV/EBITDA			P/E			P/BV		
			2023	2024	2025P	2023	2024	2025P	2023	2024	2025P
Answer.com	28,0	531,5	12,7	21,6	9,3	26,0	-52,9	20,7	2,3	2,4	2,1
Esotiq & Henderson	38,7	86,4	3,4	3,4	3,4	11,7	7,9	6,8	1,4	1,3	1,2
LPP	16 875	31 318,1	9,5	8,6	8,0	19,5	17,9	15,5	6,6	5,9	5,5

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

Zestawienie podsumowujące

	Data publikacji	EBITDA [mln PLN]			EBIT [mln PLN]			Wynik netto [mln PLN]		
		2Q'24	2Q'25P	zmiana r/r	2Q'24	2Q'25P	zmiana r/r	2Q'24	2Q'25P	zmiana r/r
Answer.com	16 wrz 25	-10,2	14,8	-	-15,2	8,9	-	-17,6	-0,1	-
Esotiq & Henderson	26 wrz 25	11,2	10,3	-8,6%	6,7	5,5	-18,3%	5,8	3,2	-45,3%
LPP	25 wrz 25	1 018,0	745,6	-26,8%	611,0	240,5	-60,6%	443,0	465,4	5,1%

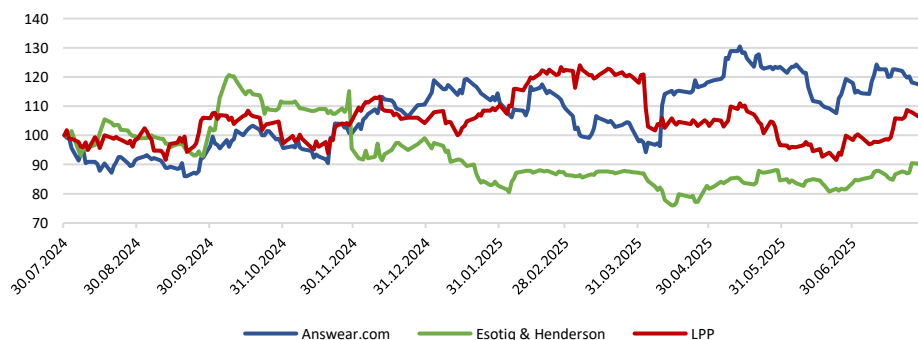
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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	2Q'25
Przychody										
Answer.com	271,1	285,3	273,2	430,4	288,5	343,4	344,0	532,7	352,5	395,1
Esotiq & Henderson	61,1	61,1	82,1	71,1	63,2	72,4	81,2	81,5	67,0	75,8
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	4 954,0	5 555,8
EBIT										
Answer.com	11,8	12,5	2,9	13,0	-1,7	-15,2	-3,9	32,7	4,0	8,9
Esotiq & Henderson	1,5	3,7	6,3	4,5	1,7	6,7	3,0	7,2	0,4	5,5
LPP	230,7	607,0	802,6	643,2	411,0	611,0	731,0	662,0	464,0	240,5
EBITDA										
Answer.com	15,3	16,2	7,3	18,0	3,4	-10,2	2,1	39,1	9,9	14,8
Esotiq & Henderson	5,4	7,5	10,0	8,6	6,2	11,2	7,6	11,0	4,6	10,3
LPP	550,9	943,5	1 158,6	1 013,0	795,0	1 018,0	1 157,0	1 134,0	938,0	745,6
Wynik netto										
Answer.com	3,4	11,6	-8,2	13,6	-4,3	-17,6	-6,8	18,6	3,7	-0,1
Esotiq & Henderson	0,2	1,0	3,8	2,3	0,3	5,8	1,4	3,5	-0,1	3,2
LPP	111,8	441,5	574,3	484,4	277,0	443,0	577,0	450,0	332,0	465,4

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki

Zachowanie kursów omawianych spółek



Źródło: BDM, Bloomberg

ANSWEAR.COM**Kupuj, TP 37,9/akcję**

Rekomendacja z dnia 8 lipca 2025 r.

			2024	2025P	2026P
Kurs [PLN]	28,0	P/E	-52,9	20,7	12,3
MC [mln PLN]	531,5	EV/EBITDA	21,6	9,3	7,2
		EV/EBIT	61,9	13,4	9,4
		P/BV	2,4	2,1	1,8

Według wstępnych danych sprzedażowych opublikowanych przez spółkę, przychody wg MSSF w 2Q'25 wyniosły ok. 394 mln PLN (+15% r/r). Spodziewamy się, że wynik ten może być finalnie lekko wyższy (395,1 mln PLN) ze względu na dosyć konserwatywną politykę spółki w zakresie szacowania zwrotów, których klienci mogą dokonać w ciągu 30 dni od zakupu towaru.

Z uwagi na zakończony proces premiumizacji, spodziewamy się wzrostu marży brutto na sprzedaży z 40,9% w 2Q'24 do 42,6% w 2Q'25. Odzież i obuwanie premium cechuje się wyższą rentownością, dlatego ustabilizowanie średniego koszyka w wyższym segmencie i wyższa dynamika sprzedaży PRM niż Answear.com powinny przyczynić się do poprawy tego wskaźnika. Dodatkowo, stopniowe ograniczenie kosztów marketingu w stosunku do przychodów będzie budować marżę EBIT.

Ze względu na poprawę wyników sprzedażowych spółki, spodziewamy się wzrostu kosztów wynagrodzeń. Osiągnięcie założonych celów powinno wiązać się z wypłatą premii dla pracowników, co może być widoczne już w 2Q'25. Mimo to, spodziewamy się istotnej poprawy wyniku operacyjnego. Zakładamy wzrost zysku EBIT do 8,9 mln PLN, wobec -15,2 mln PLN straty rok wcześniej. Przekłada się to na 14,8 mln PLN zysku EBITDA (vs -10,2 mln PLN w 2Q'24).

Wzrost zobowiązań kredytowych, jaki widoczny był w sprawozdaniu za 1Q'25, w naszej ocenie spowoduje zwiększenie kosztów finansowych. Dodatkowo, zmiana kursu EUR/PLN powinna negatywnie wpłynąć na koszt leasingu, co również obniży wynik z działalności finansowej. Na poziomie netto szacujemy stratę w wysokości -0,1 mln PLN wobec -17,6 mln PLN w 2Q'24.

Biorąc pod uwagę przesunięcie nadejścia wiosennej pogody, w szczególności zimny maj, pozytywnie oceniamy poziom przychodów w 2Q'25. Wyniki 2Q'24 stanowią niską bazę ze względu na trwające wtedy prace związane ze zmianami w pozycjonowaniu spółki, co pociągnęło za sobą chwilowy spadek sprzedaży, oraz zwiększone koszty, głównie marketingu. Rozwijająca się marka PRM w naszej ocenie powinna pokazywać wysokie dynamiki sprzedaży, jednak pod względem rentowności trzeba jeszcze poczekać na osiągnięcie docelowych poziomów. Dlatego też, wyniki 2Q'25 wykażą znaczącą poprawę r/r, natomiast dalej jest to okres przejściowy dochodzenia do zakładanej marżowości. Spodziewamy się utrzymania wzrostowego trendu średniej wartości koszyka, co będzie wpływało na obniżenie jednostkowych kosztów sprzedaży i wspierało dalszą poprawę wyników spółki w kolejnych okresach.

Wybrane dane finansowe

	2Q'24	2Q'25P	r/r	1H'24	1H'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody ze sprzedaży	343,4	395,1	15,1%	631,9	747,7	18,3%	1 508,6	1 761,1	16,7%
EBIT	-15,2	8,9	-	-16,9	12,9	-	12,0	55,9	367,5%
EBITDA	-10,2	14,8	-	-6,8	24,8	-	34,4	80,2	133,6%
Zysk netto	-17,6	-0,1	-	-21,9	3,5	-	-10,0	25,7	-
Marża brutto na sprzedaży	40,9%	42,6%							
Marża EBIT	-4,4%	2,3%		-2,7%	1,7%		0,8%	3,2%	
Marża EBITDA	-3,0%	3,8%		-1,1%	3,3%		2,3%	4,6%	
Marża zysku netto	-5,1%	0,0%		-3,5%	0,5%		-0,7%	1,5%	

Źródło: BDM, spółka

ESOTIQ & HENDERSON

			2023	2024P	2025P
Kurs [PLN]	38,7	P/E	11,7	7,9	6,8
MC [mln PLN]	86,4	EV/EBITDA	3,4	3,4	3,4
		EV/EBIT	6,6	6,6	6,9
		P/BV	1,4	1,3	1,2

Szacunkowe miesięczne dane sprzedażowe wskazują na wypracowanie w 2Q'25 ok. 74,8 mln PLN przychodów. Biorąc pod uwagę historyczne delikatne różnice między szacunkami a finalnymi wynikami, prognozujemy sprzedaż na 75,8 mln PLN. Marżę brutto na sprzedaży szacujemy na poziomie 71,3%.

W dalszym ciągu dwucyfrowe wzrosty notuje sprzedaż internetowa. W 2Q'25 spółka rozpoczęła współpracę z Ewą Chodakowską, wprowadzając wybrane modele z kolekcji Mission Swim – marka strojów kąpielowych gwiazdy. W naszej ocenie współpraca z kolejnymi celebrytami, którzy promują markę w social mediach, pozwoli na zwiększenie zasięgów i bazy klientów Esotiq.

W ostatnich miesiącach spółka nawiązała bliższą współpracę z firmą InPost. Deklarowany czas dostawy ma się skrócić z 5 dni do 1 dnia dla zamówień przed godziną 20:00. Spodziewamy się, że spowoduje to przejściowe zwiększenie kosztów logistycznych, w związku z dostosowaniem magazynów do nowego modelu współpracy, jednak w dłuższym okresie zakładamy, że klienci docenią szybką obsługę, co poprawi doświadczenia zakupowe i wzmocni wizerunek marki. W połączeniu z utrzymaniem dobrej jakości sprzedawanych produktów, powinno to przyczynić się do zwiększenia przywiązania klientów do brandu, a w rezultacie zwiększenie sprzedaży w długim okresie.

Zwiększone koszty oraz nieco niższa marża zysku brutto na sprzedaży implikują spadek rentowności zysku operacyjnego. W 2Q'25 szacujemy ok. 5,5 mln PLN EBIT, co oznacza spadek -18,3% r/r. W związku z zakupem budynku, w którym spółka ma swoją siedzibę (od 3Q'25 w leasingu), spodziewamy się wzrostu amortyzacji z 4,6 mln PLN w 2Q'24 do 4,8 mln PLN w 2Q'25. Zmityguje to lekko spadek rentowności EBITDA (13,5% vs 15,5% rok wcześniej). Na poziomie netto szacujemy 3,2 mln PLN zysku (-45,3% r/r).

Wyniki 2Q'25 w naszej ocenie powinny wykazać spadek. Jest to efekt prac nad rozwiązaniami logistycznymi oraz niewielkiego wzrostu przychodów. Zakładamy, że klienci czekali na letnie wyprzedaże, które pojawiają się co roku. W ostatnich dniach rozpoczął się ostatni etap wyprzedaży. Spółka oferuje rabat -70% przy zakupach za min. 599 PLN (w cenach regularnych). Umocnienie PLN powinno ograniczyć wpływ głębokich wyprzedaży na rentowność spółki.

Zakładamy, że w 2H'25 spółka wzmocni sprzedaż, przy czym największy potencjał wzrostów nadal widzimy w sprzedaży internetowej. Nawiązywanie współpracy z celebrytami, którzy mają szerokie grono fanów powinno zwiększać bazę klientów. W ofercie spółki w ostatnim czasie wyraźniej zaznaczają się kolekcje pozabieliźniane – ubrania domowe, ale też komfortowe stroje na podróż. Dobra komunikacja oraz korzystny kurs USD/PLN powinny pozytywnie wpływać na wyniki kolejnych okresów.

Prognoza wyników za 2Q'25 [mln PLN]

	2Q'24	2Q'25P	r/r	1H'24	1H'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody	72,4	75,8	4,7%	135,6	142,8	5,3%	298,3	328,6	10,1%
Wynik brutto na sprzedaży	52,5	54,0	2,9%	94,2	98,3	4,3%	201,2	219,6	9,1%
EBITDA	11,2	10,3	-8,6%	17,4	14,8	-14,5%	36,0	38,7	7,6%
EBIT	6,7	5,5	-18,3%	8,3	5,9	-29,4%	18,5	19,2	4,2%
Zysk brutto	6,3	3,9	-37,8%	6,8	4,0	-40,9%	13,8	16,0	16,0%
Zysk netto	5,8	3,2	-45,3%	6,1	3,1	-49,4%	11,0	12,8	16,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	72,5%	71,3%		69,5%	68,8%		67,5%	66,8%	
Marża EBITDA	15,5%	13,5%		12,8%	10,4%		12,1%	11,8%	
Marża EBIT	9,2%	7,2%		6,1%	4,1%		6,2%	5,9%	
Marża zysku netto	8,0%	4,2%		4,5%	2,2%		3,7%	3,9%	

Źródło: BDM

LPP

			2023	2024	2025P
Kurs [PLN]	16 875	P/E	19,5	17,9	15,5
MC [mln PLN]	31 318	EV/EBITDA	9,5	8,6	8,0
		EV/EBIT	15,2	14,7	14,7
		P/BV	6,6	5,9	5,5

W bieżącym roku spółka realizuje ambitne plany rozwoju sieci stacjonarnej. Spodziewamy się, że w 2Q'25 (kwiecień-lipiec'25) LPP otworzyło ok. 250 sklepów Sinsay oraz po kilka salonów pozostałych marek. Oznacza to funkcjonowanie na koniec 2Q'25 ponad 3,2 tys. sklepów wszystkich brandów (vs 3,0 tys. na koniec 1Q'25). Rozwój sieci w naszej ocenie przyczyni się do wzrostu przychodów na poziomie +11% r/r. Niskie temperatury w maju ograniczały popyt na kolekcję letnią, jednak oczekujemy, że poprawa pogody w czerwcu i lipcu pozwoliła na realizację odroczonego popytu w kolejnych tygodniach. Opóźnione o ok. tydzień wyprzedaże powinny przyczynić się do umocnienia marży brutto na sprzedaży (prognozujemy 53,5% vs 52,5% rok wcześniej).

Szacujemy nieco wyższy udział kosztów operacyjnych w przychodach (42,0% vs 40,7% rok wcześniej). Jest to wynikiem z jednej strony podwyżki płacy minimalnej, a z drugiej wzrostu kosztów logistyki. Po pożarze centrum dystrybucyjnego w Rumunii spodziewamy się zwiększonych kosztów dostaw w związku z koniecznością transportu na tamten rynek z innych, bardziej oddalonych magazynów. Koszty te powinny zostać zwrócone w postaci wypłaty ubezpieczenia (spółka posiada ubezpieczenie utraty zysku), jednak w naszej ocenie może to nastąpić w kolejnych okresach.

Utrata zapasów o wartości ok. 300 mln PLN oraz aktywów trwałych wycenianych na ok. 100 mln PLN, które spłonęły w trakcie ww. pożaru, w naszej ocenie obniży wynik operacyjny w 2Q'25. Implikuje to istotny spadek marży EBIT i EBITDA, jednak spodziewamy się, że ta część ubezpieczenia powinna zostać wypłacona jeszcze w tym samym kwartale, dlatego uwzględniamy kwotę 400 mln PLN w przychodach finansowych. Dodatkowym obciążeniem jest kara finansowa nałożona na spółkę przez KNF za opóźnienie publikacji informacji na temat wyjścia z rynku rosyjskiego w wysokości 1,8 mln PLN. W związku z powyższym spodziewamy się lekkiego spadku marży zysku netto. Pożar magazynu nie powinien mieć wpływu na wynik, który szacujemy na 465 mln PLN (+5,1% r/r).

Prognozy wyników za 2Q'25 [mln PLN]

	2Q'24	2Q'25P	r/r	1H'24	1H'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody ze sprzedaży	5 005	5 556	11,0%	9 311	10 510	12,9%	20 194	23 679	17,3%
Wynik brutto ze sprzedaży	2 629	2 974	13,1%	4 872	5 649	15,9%	10 719	12 743	18,9%
EBIT	611	240	-60,6%	1 022	704	-31,1%	2 415	2 441	1,1%
EBITDA	1 018	746	-26,8%	1 813	1 684	-7,1%	4 104	4 464	8,8%
Wynik netto	443	465	5,1%	720	797	10,8%	1 747	2 023	15,8%
Marża brutto ze sprzedaży	52,5%	53,5%		52,3%	53,7%		53,1%	53,8%	
Marża EBIT	12,2%	4,3%		11,0%	6,7%		12,0%	10,3%	
Marża EBITDA	20,3%	13,4%		19,5%	16,0%		20,3%	18,9%	
Marża netto	8,9%	8,4%		7,7%	7,6%		8,7%	8,5%	

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: 2025-07-31.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-07-31 (08:15 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-09-01.

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 31.07.2025 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 jakiejkolwiek 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 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	NIE	NIE	NIE