



Dom Maklerski BDM S.A.

PROGNOZY WYNIKÓW 3Q 2025 ODZIEŻ

ANSWEAR.COM
CCC
ESOTIQ & HENDERSON
LPP

Analitik:

Anna Tobiasz

29 PAŹDZIERNIKA 2025, 14:45 CET

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
CCC	5
ESOTIQ & HENDERSON	6
LPP.....	7

PODSUMOWANIE

3Q'25 dla spółek odzieżowych minął pod znakiem wakacyjnych wyprzedaży oraz sezonu „back to school”. **Answeare.com** kontynuuje silne wzrosty przychodów. Zmiany w spółce, jakie obserwowaliśmy w poprzednim roku będą przynosić dalszą poprawę wyników, dla których 3Q'24 stanowi dosyć niską bazę. W **CCC** ciepły wrzesień nie sprzyjał sprzedaży obuwia jesiennego, jednak ochłodzenie w październiku powinno pomóc nadrobić ten okres. Rozwój sieci stacjonarnej obciąża koszty operacyjne, dlatego spodziewamy się spadku wyników. Dla **Esotiq & Henderson** okres wyprzedażowy wydaje się udany. Mocne wzrosty sprzedaży, w tym utrzymujący się trend silnych dynamik w kanale internetowym powinien wspierać wyniki 2H'25. W **LPP** rozwój sieci stacjonarnej napędza sprzedaż. Jednocześnie spółka utrzymuje dyscyplinę kosztową. Wysoki poziom zapasów w Sinsay może powodować głębsze wyprzedaże, jednak na poziomie grupy spodziewamy się poprawy rentowności.

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
Answeare.com	28,9	548,6	13,0	22,1	9,0	26,8	-54,6	19,7	2,3	2,5	2,2
CCC	147,8	11 380,6	17,6	8,3	8,2	-	9,9	24,8	10,7	5,3	4,8
Esotiq & Henderson	36,4	81,3	3,2	3,3	3,6	11,0	7,4	6,0	1,3	1,2	1,2
LPP	18 000	33 406,0	10,0	9,3	8,2	20,8	19,1	15,9	7,1	6,3	5,5

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
		3Q'24	3Q'25P		3Q'24	3Q'25P		3Q'24	3Q'25P	
Answeare.com	19 lis 25	2,1	15,5	630,6%	-3,9	9,5	-	-6,8	2,0	-
CCC	27 lis 25	479,0	471,8	-1,5%	328,0	296,3	-9,7%	158,4	128,7	-18,7%
Esotiq & Henderson	28 lis 25	7,6	9,6	25,9%	3,0	5,1	73,2%	1,4	2,8	106,7%
LPP	11 gru 25	1 157,0	1 403,6	21,3%	731,0	875,8	19,8%	577,0	694,2	20,3%

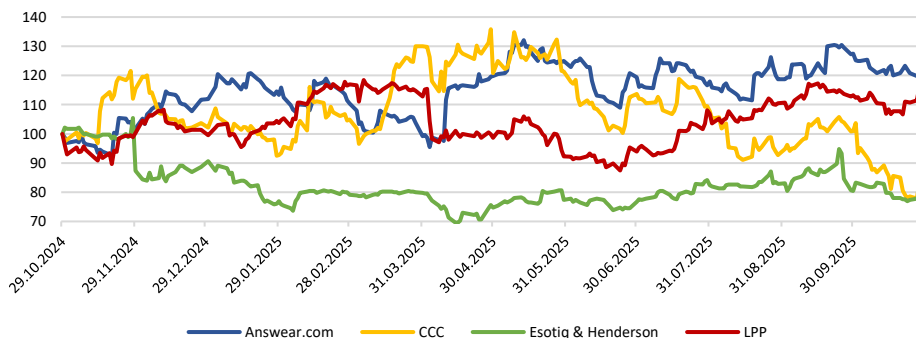
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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	3Q'25P
Przychody											
Answeare.com	271,1	285,3	273,2	430,4	288,5	343,4	344,0	532,7	352,5	399,3	393,9
CCC	2 064,1	2 424,5	2 430,4	2 521,3	2 261,3	2 589,2	2 770,9	2 681,4	2 358,9	2 879,7	2 983,2
Esotiq & Henderson	61,1	61,1	82,1	71,1	63,2	72,4	81,2	81,5	67,0	75,5	92,6
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	4 954,0	5 554,0	6 079,5
EBIT											
Answeare.com	11,8	12,5	2,9	13,0	-1,7	-15,2	-3,9	32,7	4,0	14,3	9,5
CCC	-67,0	79,3	76,2	95,4	150,6	262,5	328,0	294,5	228,7	299,0	296,3
Esotiq & Henderson	1,5	3,7	6,3	4,5	1,7	6,7	3,0	7,2	0,4	5,3	5,1
LPP	230,7	607,0	802,6	643,2	411,0	611,0	731,0	662,0	464,0	689,0	875,8
EBITDA											
Answeare.com	15,3	16,2	7,3	18,0	3,4	-10,2	2,1	39,1	9,9	20,3	15,5
CCC	88,6	223,8	229,5	236,5	300,5	406,9	479,0	448,3	377,0	465,2	471,8
Esotiq & Henderson	5,4	7,5	10,0	8,6	6,2	11,2	7,6	11,0	4,6	9,4	9,6
LPP	550,9	943,5	1 158,6	1 013,0	795,0	1 018,0	1 157,0	1 134,0	938,0	1 194,0	1 403,6
Wynik netto											
Answeare.com	3,4	11,6	-8,2	13,6	-4,3	-17,6	-6,8	18,6	3,7	2,9	2,0
CCC	-152,0	14,9	-17,0	29,4	50,5	254,5	158,4	559,8	106,4	79,3	128,7
Esotiq & Henderson	0,2	1,0	3,8	2,3	0,3	5,8	1,4	3,5	-0,1	3,3	2,8
LPP	111,8	441,5	574,3	484,4	277,0	443,0	577,0	450,0	332,0	467,0	694,2

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]	28,9	P/E	-54,6	19,7	11,1
MC [mln PLN]	548,6	EV/EBITDA	22,1	9,0	6,9
		EV/EBIT	63,3	12,5	8,7
		P/BV	2,5	2,2	1,8

Według wstępnych danych sprzedażowych opublikowanych przez spółkę, przychody wg MSSF w 3Q'25 wyniosły ok. 393 mln PLN (+14% r/r). Spodziewamy się, że wynik ten może być finalnie lekko wyższy (393,9 mln PLN, +14,5% r/r) ze względu na dosyć konserwatywną politykę spółki w zakresie szacowania zwrotów, których klienci mogą dokonać w ciągu 30 dni od zakupu towaru. Szacujemy, że Answear.com wygenerował wzrost sprzedaży na poziomie ok. 12%, natomiast PRM ok. +40% r/r.

Z uwagi na zakończony proces premiumizacji, spodziewamy się wzrostu marży brutto na sprzedaży z 38,6% w 3Q'24 do 39,6% w 3Q'25. Odzież i obuwie 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. Z drugiej strony, za ograniczenie tego wzrostu w 3Q powinny odpowiadać głębokie wyprzedaże, jakimi charakteryzuje się ten okres roku.

Koszty świadczeń pracowniczych w naszej ocenie powinny zostać podbite przez rozpoczęcie rozliczenia programu motywacyjnego, który został ustanowiony w maju'25. Szacujemy, że koszty z tego tytułu zwiększą wydatki na wynagrodzenia o ponad 0,3 mln PLN. Wzrost kosztów operacyjnych szacujemy na ok. +11% r/r. Koszty pozostałej działalności powinny być niższe r/r, stąd wynik EBIT szacujemy na ok. 9,5 mln PLN, wobec -3,85 mln PLN rok wcześniej. Implikuje to wzrost EBITDA z 2,1 mln PLN w 3Q'24 do 15,5 mln PLN w 3Q'25.

Spodziewamy się utrzymania podobnego poziomu kosztów obsługi kredytów, co w połączeniu ze zmianami kursowymi skutkuje wynikiem na działalności finansowej w okolicach -7 mln PLN. Na poziomie netto szacujemy 2,0 mln PLN zysku, wobec -6,8 mln PLN straty rok wcześniej.

Pozytywnie oceniamy poziom sprzedaży w 3Q'25, jaki zaraportowała spółka. Biorąc pod uwagę intensywny okres wyprzedażowy, spodziewamy się, że wzrost marży brutto na sprzedaży nie będzie tak mocny jak w 2Q'25, jednak biorąc pod uwagę sezonowość rynku odzieżowego, powinien być to satysfakcjonujący rezultat. Wyniki 3Q'24 stanowią dosyć niską bazę, jednak patrząc na ścieżkę wynikową ostatnich kwartałów, osiągnięcie prognozowanych przez nas zysków, stanowi konsekwentną realizację przyjętej strategii. 4Q zawsze jest najbardziej intensywnym okresem sprzedażowym, a szacowane przez nas wyniki 1-3Q'25 wskazują, że osiągnięcie celu EBITDA określonego w programie motywacyjnym (80 mln PLN) jest coraz bardziej prawdopodobne w 2025 r.

Wybrane dane finansowe

	3Q'24	3Q'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody ze sprzedaży	344,0	393,9	14,5%	1 508,6	1 746,8	15,8%
EBIT	-3,9	9,5	-	12,0	60,2	403,1%
EBITDA	2,1	15,5	630,6%	34,4	84,1	144,9%
Zysk netto	-6,8	2,0	-	-10,0	27,8	-
Marża brutto na sprzedaży	38,6%	39,6%		39,6%	40,1%	
Marża EBIT	-1,1%	2,4%		0,8%	3,4%	
Marża EBITDA	0,6%	3,9%		2,3%	4,8%	
Marża zysku netto	-2,0%	0,5%		-0,7%	1,6%	

Źródło: BDM, spółka

CCC

			2023	2024	2025P
Kurs [PLN]	147,8	P/E	-	9,9	24,8
MC [mln PLN]	11 381	EV/EBITDA	17,6	8,3	8,2
		EV/EBIT	74,7	13,1	13,1
		P/BV	10,7	5,3	4,8

W 3Q'25 (sierpień-październik'25) szacujemy otwarcie 21 salonów CCC (+13,6 tys. m² k/k), 2 eobuwie (+1,2 tys. m² k/k), 24 HalfPrice (+46,9 tys. m² k/k) oraz 38 Worldbox (+23,7 tys. m² k/k). W sumie oznacza to otwarcie 85 sklepów o łącznej powierzchni 85,4 tys. m². Jednocześnie spodziewamy się spadku sprzedaży na m². Z jednej strony jest to efekt szybkiego przyrostu sieci, jednak istotnym czynnikiem kształtowania sprzedaży w tym okresie była pogoda. W naszej ocenie sierpień powinien być dosyć dobrym miesiącem ze względu na udany „back to school”, natomiast ciepły wrzesień powodował przesunięcie w czasie zakupu obuwia jesiennego. Ochłodzenie w październiku powinno sprzyjać sprzedaży cieplejszych butów i odzieży.

W związku z powyższym, szacujemy niespełna 3,0 mld PLN przychodów w 3Q'25 (+7,7%), przy spadku marży brutto na sprzedaży do 49,3% z powodu intensywnych akcji promocyjnych w sezonie wyprzedażowym. Spodziewamy się wzrostu kosztów operacyjnych. Z jednej strony, na wynik operacyjny negatywnie wpływać będą koszty ekspansji. Otwarcie nowego salonu wiąże się z zatrudnieniem nowego personelu, ale także istotnymi kosztami marketingu w celu wypromowania sklepu, szczególnie na rynkach, gdzie sklepy grupy nie są jeszcze dobrze znane. Z drugiej strony widzimy rozszerzenie akcji marketingowych. Spółka planowała cięcia w tym zakresie, jednak spodziewamy się, że oszczędności z tego tytułu nie będą tak głębokie, jak zapowiadano. Wzrost powierzchni wiąże się z wyższą amortyzacją. Szacujemy jej koszt na 175,5 mln PLN w 3Q'25 (+16,2% r/r).

W rezultacie prognozujemy 296,3 mln PLN zysku operacyjnego (-9,7% r/r) oraz 471,8 mln PLN EBITDA (-1,5% r/r). Zysk netto szacujemy na 128,7 mln PLN (-18,7% r/r).

Oczekiwania wyników rocznych, jakie publikowała spółka, wydają się aktualnie mało realistyczne. W całym 2025 r. szacujemy ok. 11,1 mld PLN przychodów oraz 1,8 mld PLN EBITDA, wobec planowanych 12,0 mld PLN przychodów i 2,4 mld PLN EBITDA. Na ostatniej konferencji spółka sygnalizowała, że plan otworzyć jest realizowany, jednak część salonów, które miały powstać w 4Q'25 może zostać uruchomiona w 1Q'26. W naszych szacunkach, nieco konserwatywnie, zakładamy poszerzenie sieci stacjonarnej o 315,4 tys. m² w całym 2025 r.

Prognoza wyników za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody	2 770,9	2 983,2	7,7%	10 302,8	11 129,3	8,0%
Wynik brutto na sprzedaży	1 420,0	1 471,4	3,6%	5 183,7	5 519,4	6,5%
EBITDA	479,0	471,8	-1,5%	1 634,7	1 825,1	11,6%
EBIT	328,0	296,3	-9,7%	1 035,6	1 139,8	10,1%
Zysk brutto	201,9	158,9	-21,3%	918,7	587,2	-36,1%
Zysk netto	158,4	128,7	-18,7%	1 023,2	458,9	-55,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	51,2%	49,3%		50,3%	49,6%	
Marża EBITDA	17,3%	15,8%		15,9%	16,4%	
Marża EBIT	11,8%	9,9%		10,1%	10,2%	
Marża zysku netto	5,7%	4,3%		9,9%	4,1%	

Źródło: BDM

ESOTIQ & HENDERSON

			2023	2024	2025P
Kurs [PLN]	36,4	P/E	11,0	7,4	6,0
MC [mln PLN]	81,3	EV/EBITDA	3,2	3,3	3,6
		EV/EBIT	6,3	6,4	7,1
		P/BV	1,3	1,2	1,2

Szacunkowe miesięczne dane sprzedażowe wskazują na wypracowanie w 3Q'25 ok. 91,6 mln PLN przychodów. Biorąc pod uwagę historyczne delikatne różnice między szacunkami a finalnymi wynikami, prognozujemy sprzedaż na 92,6 mln PLN. Marżę brutto na sprzedaży szacujemy na poziomie 63,2%. Spadek marży brutto na sprzedaży wynika głównie z głębokich wyprzedaży, jakie miały miejsce w sierpniu'25.

W dalszym ciągu mocne dwucyfrowe wzrosty notuje sprzedaż internetowa. W 3Q'25 spółka rozpoczęła współpracę z Julią Wieniawą. W naszej ocenie rozszerzenie kampanii w social mediach i promowanie produktów spółki przez celebrytkę powinno pomóc w pozyskiwaniu młodszych klientek.

W 3Q'25 spodziewamy się dalszego wzrostu kosztów operacyjnych. Trwa proces przenoszenia towarów do magazynu InPost. Dzięki nawiązaniu współpracy z dostawcą powinien skrócić się czas dostawy przesyłek oraz zmniejszyć koszty logistyki. Do czasu zakończenia procesu przejściowego, gdzie spółka posiada część towaru w magazynie InPost, a część nadal jest obsługiwana w poprzednim magazynie, koszty logistyki w naszej ocenie powinny utrzymywać się na podobnym poziomie k/k, lub delikatnie wzrosnąć.

W związku z wysokimi przychodami, szacujemy wzrost kosztów sprzedaży. Głównym czynnikiem jest tutaj sprzedaż franczyzowa, gdzie koszty uzależnione są od poziomu sprzedaży (szacujemy ok. 44%). Implikuje to wzrost kosztów SG&A do ok. 54,3 mln PLN (+9,5% r/r). Zakładamy, że w omawianym okresie amortyzacja wzrośnie do ok. 4,5 mln PLN (wobec 4,1 mln PLN w 2Q'25), co jest związane głównie z zakupem budynku, w którym znajduje się siedziba spółki. Przypominamy, że przy okazji raportu za 2Q'25, spółka informowała o zmianie sposobu finansowania zakupu – zamiast kredytu bankowego, skorzysta z leasingu.

W 3Q'25 szacujemy ok. 5,1 mln PLN EBIT (+73,2% r/r) oraz 9,6 mln PLN EBITDA (+25,9% r/r). Zysk netto prognozujemy na poziomie 2,8 mln PLN, wobec 1,4 mln PLN rok wcześniej.

Po słabych wynikach 1H'25, spodziewamy się, że 2H'25 przyniesie istotną poprawę. Wzrost przychodów, związany z rozszerzeniem grupy docelowej oraz zmianami, jakie spółka wprowadzała w ostatnich kwartałach powinny zacząć budować wyniki.

Prognoza wyników za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody	81,2	92,6	14,1%	298,3	328,4	10,1%
Wynik brutto na sprzedaży	52,2	58,5	12,0%	201,2	219,8	9,2%
EBITDA	7,6	9,6	25,9%	36,0	36,2	0,8%
EBIT	3,0	5,1	73,2%	18,5	18,5	0,3%
Zysk brutto	2,4	3,5	46,5%	13,8	13,5	-1,6%
Zysk netto	1,4	2,8	106,7%	11,0	10,9	-1,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	64,4%	63,2%		67,5%	66,9%	
Marża EBITDA	9,4%	10,4%		12,1%	11,0%	
Marża EBIT	3,7%	5,6%		6,2%	5,6%	
Marża zysku netto	1,7%	3,1%		3,7%	3,3%	

Źródło: BDM

LPP

			2023	2024	2025P
Kurs [PLN]	18 000	P/E	20,8	19,1	15,9
MC [mln PLN]	33 406	EV/EBITDA	10,0	9,3	8,2
		EV/EBIT	16,1	15,9	14,2
		P/BV	7,1	6,3	5,5

W 3Q'25 (sierpień-październik'25) spodziewamy się otwarcia ok. 220 nowych sklepów netto, w tym 210 marki Sinsay. Oznacza to, że na koniec października'25 powinno funkcjonować 3,4 tys. sklepów wszystkich brandów (vs. 2,6 tys. w 3Q'24 i 3,2 tys. w 2Q'25). Poszerzenie sieci sprzedaży powinno nieść za sobą wyższą sprzedaż. Szacujemy wzrost przychodów ze sprzedaży do 6,1 mld PLN (+16,6% r/r).

W związku z korzystnym kursem USD/PLN zakładamy wzrost rentowności w większości marek. Wyjątkiem może być tutaj Sinsay, który w związku z ambitnymi planami rozbudowy sieci, które zostały już obniżone, posiada wysoki poziom zapasów, które będą musiały zostać upłynnione z niższą marżą. Powyższe czynniki w naszej ocenie implikują wzrost marży brutto na sprzedaż do 55,0% (vs 54,8% rok wcześniej).

Spółka inwestuje w rozwiązania, które mają obniżyć koszty logistyki, dlatego spodziewamy się pojawienia efektów tych działań. Z drugiej strony, mogą być widoczne zwiększone koszty dostaw na rynki południowe po pożarze magazynu w Rumunii. Koszty te powinny zostać zwrócone w postaci wypłaty ubezpieczenia (spółka posiada ubezpieczenie utraty zysku), jednak w naszej ocenie może to nastąpić w kolejnych okresach. Szacujemy, że udział kosztów SG&A w przychodach wyniesie 40,6%, wobec 40,2% rok wcześniej. Zwracamy jednak uwagę, że po oczyszczeniu danych o wpływ transakcji z agentami zakupowymi w tamtym okresie, udział kosztów operacyjnych w przychodach wynosił w 3Q'24 ok. 42%, co oznacza zauważalną poprawę r/r.

Ubezpieczenie związane z utratą zapasów w pożarze magazynu w Rumunii zostało w pełni rozliczone w 2Q'25, dlatego w omawianym okresie zakładamy brak wpływu istotnych zdarzeń jednorazowych. Szacujemy zysk operacyjny na 875,8 mln PLN (+19,8% r/r) oraz EBITDA na poziomie 1 403,6 mln PLN (+21,3% r/r). Implikuje to 694,2 mln PLN zysku netto (+20,3% r/r).

W całym 2025 r. spodziewamy się osiągnięcia 23,4 mld PLN przychodów, 4,9 mld PLN EBITDA oraz 2,1 mld PLN zysku netto.

Prognozy wyników za 3Q'25 [mln PLN]

	3Q'24	3Q'25P	r/r	2024	2025P	r/r
Przychody ze sprzedaży	5 212	6 079	16,6%	20 194	23 405	15,9%
Wynik brutto ze sprzedaży	2 857	3 345	17,1%	10 719	12 619	17,7%
EBIT	731	876	19,8%	2 415	2 826	17,0%
EBITDA	1 157	1 404	21,3%	4 104	4 877	18,8%
Wynik netto	577	694	20,3%	1 747	2 098	20,1%
Marża brutto ze sprzedaży	54,8%	55,0%		53,1%	53,9%	
Marża EBIT	14,0%	14,4%		12,0%	12,1%	
Marża EBITDA	22,2%	23,1%		20,3%	20,8%	
Marża netto	11,1%	11,4%		8,7%	9,0%	

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/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

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 208 14 35
e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl
biotechnologia/medycyna, handel (odzież)

Piotr Barcz

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

Andrzej Wodecki

Młodszy analityk rynku akcji, Doradca Inwestycyjny
e-mail: andrzej.wodecki@bdm.pl

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

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 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 jaka 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: 2025-10-29.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2025-10-29 (14:45 CET).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2025-12-01.

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 (analitik) 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 29.10.2025 roku:

	ANSWEAR.COM	CCC	ESOTIQ & HENDERSON	LPP
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	TAK	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	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	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE	TAK	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	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	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	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	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	NIE
Czy istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych	NIE	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	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	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	NIE