



Dom Maklerski BDM S.A.

SEZON WYNIKÓW

Q1 2026

MEDIA/ROZRYWKA/TELEKOMUNIKACJA

AGORA
ATM GRUPA
BENEFIT SYSTEMS
CYFROWY POLSAT
DIGITAL NETWORK
IMS
KINO POLSKA TV
ORANGE POLSKA
PTWP
WIRTUALNA POLSKA

Analityk:
Maciej Bobrowski

22 KWIECIEŃ 2026, 15:35 CET/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	4
AGORA	6
ATM GRUPA	9
BENEFIT SYSTEMS	11
CYFROWY POLSAT	13
DIGITAL NETWORK	15
IMS	17
KINO POLSKA.....	19
ORANGE POLSKA.....	22
PTWP	24
WIRTUALNA POLSKA	26

Aktualne wyceny BDM dla spółek z obszaru media/rozrywka/telekomunikacja

	Data publikacji rekomendacji	Rekomendacja	Wycena [PLN/akcje]	Kurs [PLN/akcję]	Wycena / Kurs
AGORA	2026-04-09	KUPUJ	11,54	8,96	129%
ATM GRUPA	2025-12-17	KUPUJ	5,06	3,97	127%
BENEFIT SYSTEMS	---	BRAK	---	3 954,00	---
CYFROWY POLSAT	2026-01-22	KUPUJ	15,27	12,75	120%
DIGITAL NETWORK	---	BRAK	---	210,80	---
IMS	---	BRAK	---	2,25	---
KINO POLSKA	2025-12-17	KUPUJ	28,5	20,20	141%
ORANGE POLSKA	2026-01-21	TRZYMAJ	10,67	14,23	75%
PTWP	---	BRAK	---	139,50	---
WIRTUALNA POLSKA	2025-12-12	KUPUJ	76,5	57,40	133%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

AGORA +6% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E -5,1% STOPA ZWROTU 12M	ATM GRUPA +29,4% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E +5,7% STOPA ZWROTU 12M	
BENEFIT SYSTEMS +46,7% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E +29,0% STOPA ZWROTU 12M	CYFROWY POLSAT -6,3% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E -29,4% STOPA ZWROTU 12M	DIGITAL NETWORK +78,4% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E +230,0% STOPA ZWROTU 12M
IMS -7,6% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E -35,1% STOPA ZWROTU 12M	KINO POLSKA TV +18,3% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E +13,3% STOPA ZWROTU 12M	ORANGE POLSKA +5,2% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E +56,2% STOPA ZWROTU 12M
PTWP +139% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E +173,4% STOPA ZWROTU 12M	WIRTUALNA POLSKA +25,2% EBITDA LTM Y/Y Q1 2026E -31,4% STOPA ZWROTU 12M	
WIG +37,1% STOPA ZWROTU 12M	STOXX EUROPE 600 MEDIA -14,1% STOPA ZWROTU 12M	

PODSUMOWANIE

W bieżącej edycji kwartalnika, w kontekście sezonu wyników za Q1 2026 w sektorze media, rozrywka i telekomunikacja, pozytywnie oceniamy ATM Grupę, Benefit Systems, Digital Network oraz Orange Polska.

Umiarkowanie pozytywnie podchodzimy do Cyfrowego Polsatu (liczymy na zapoczątkowanie ścieżki wzrostu skor. EBITDA w ujęciu r/r) oraz Kino Polska TV.

W ramach sezonu wyników za Q1 2026 prezentujemy neutralne podejście do PTWP (jest to sezonowo słabszy okres w roku, przy jednoczesnym założeniu odczuwalnej poprawy wyników w ujęciu r/r w H1 2026).

Przygotowujemy się również na scenariusz, w którym względnie chłodno mogą zostać odebrane odczyty za Q1 2026 wykazane przez Agorę, IMS oraz Wirtualną Polskę.

Zestawienie podsumowujące dla sezonu wyników Q1 2026

	Data publikacji wyników	skor. EBITDA [PLN m]			EBIT [PLN m]			Wynik netto [PLN m]		
		Q1'25	Q1'26E	y/y	Q1'25	Q1'26E	y/y	Q1'25	Q1'26E	y/y
AGORA	2026-05-22	53,0	46,2	-13%	6,9	-8,9		-9,2	-33,5	
ATM GRUPA	2026-05-28	10,7	11,6	8,3%	5,7	6,1	7,3%	3,3	4,3	31,6%
BENEFIT SYSTEMS	2026-05-14	199,2	381,2	91,4%	100,5	200,4	99,4%	56,7	149,5	163,7%
CYFROWY POLSAT	2026-05-20	809,3	827,5	2,2%	410,3	400,8	-2,3%	82,6	108,6	31,5%
DIGITAL NETWORK	2026-05-29	8,6	24,2	182,4%	5,5	14,8	168,1%	4,7	7,7	63,4%
IMS	2026-05-28	3,0	2,6	-13,3%	1,6	1,2	-25,8%	1,6	1,2	-25,8%
KINO POLSKA	2026-05-21	27,5	28,8	4,6%	23,8	26,1	9,6%	19,0	21,2	11,6%
ORANGE POLSKA	2026-04-22	834	886	6,2%	312	398	27,7%	191	244	27,7%
PTWP	2026-05-29	2,2	0,3	-85,7%	1,7	-1,9		1,3	-0,7	
WIRTUALNA POLSKA	2026-05-19	85,8	99,7	16,1%	34,7	28,4	-18,3%	10,0	-13,2	---

*odczyt EBITDAaL dla OPL (EBITDA po uwzględnieniu kosztów leasingu)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zestawienie podsumowujące dla sezonu wyników Q1 2026 LTM

	Data publikacji wyników	skor. EBITDA LTM [PLN m]			EBIT LTM [PLN m]			Wynik netto LTM [PLN m]		
		Q1'25	Q1'26E	y/y	Q1'25	Q1'26E	y/y	Q1'25	Q1'26E	y/y
AGORA	2026-05-22	258,4	272,8	6%	80,8	78,8	-3%	6,1	-1,6	
ATM GRUPA	2026-05-28	54,6	70,6	29,4%	34,6	48,2	39,4%	23,3	37,2	59,8%
BENEFIT SYSTEMS	2026-05-14	976,3	1 431,9	46,7%	605,7	809,7	33,7%	414,2	663,7	60,2%
CYFROWY POLSAT	2026-05-20	3 335,9	3 124,9	-6,3%	1 723,8	1 395,9	-19,0%	613,0	319,2	-47,9%
DIGITAL NETWORK	2026-05-29	46,3	82,5	78,4%	34,0	59,8	75,6%	27,0	40,6	50,4%
IMS	2026-05-28	20,0	18,5	-7,6%	14,3	12,8	-10,2%	10,0	8,5	-14,4%
KINO POLSKA	2026-05-21	97,7	115,7	18,3%	85,1	101,7	19,5%	67,0	81,7	21,8%
ORANGE POLSKA	2026-04-22	3 373	3 547	5,2%	1 382	1 360	-1,6%	877	815	-7,1%
PTWP	2026-05-29	11,9	23,8	101,0%	10,2	20,1	96,1%	6,0	16,4	174,4%
WIRTUALNA POLSKA	2026-03-24	469,7	588,0	25,2%	271,6	120,1	-55,8%	149,2	-57,3	---

*odczyt EBITDAaL dla OPL (EBITDA po uwzględnieniu kosztów leasingu)

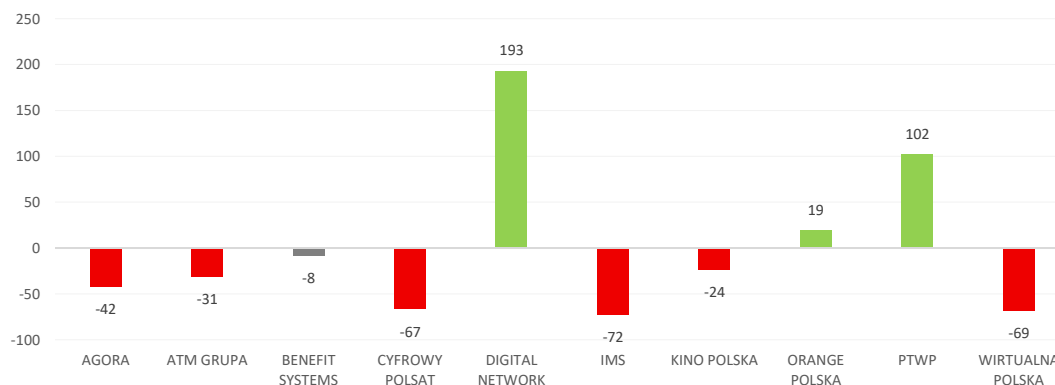
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Stopa zwrotu na walorach wybranych spółek [total return; kursy z 2026-04-21]

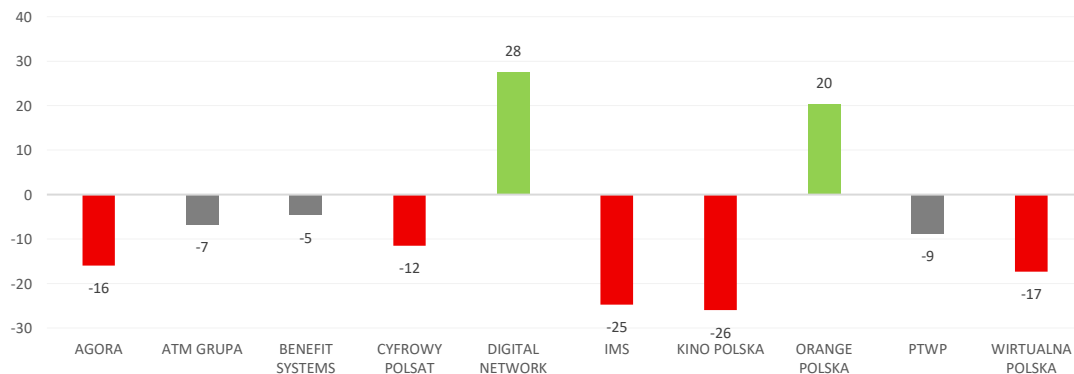
	Stopa zwrotu w okresie [%]				Stopa zwrotu względem WIG w okresie [%]			
	3M	6M	YTD	12M	3M	6M	YTD	12M
AGORA	-8,2	-4,5	-1,5	-5,1	-15,9	-24,5	-15,1	-42,3
ATM GRUPA	1,0	-1,2	1,8	5,7	-6,7	-21,3	-11,8	-31,4
BENEFIT SYSTEMS	3,1	18,2	12,6	29,0	-4,6	-1,9	-1,0	-8,1
CYFROWY POLSAT	-3,8	-9,9	4,5	-29,4	-11,5	-30,0	-9,1	-66,5
DIGITAL NETWORK	35,3	125,7	28,7	230,0	27,6	105,6	15,1	192,9
IMS	-17,0	-20,1	-11,4	-35,1	-24,7	-40,1	-25,0	-72,2
KINO POLSKA	-18,2	22,4	-11,0	13,3	-26,0	2,4	-24,6	-23,8
ORANGE POLSKA	28,2	53,7	39,6	56,2	20,5	33,7	26,0	19,1
PTWP	-1,1	1,1	4,1	139,0	-8,8	-19,0	-9,5	101,8
WIRTUALNA POLSKA	-9,6	-2,4	-5,4	-31,4	-17,3	-22,4	-19,0	-68,5

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W ujęciu ostatnich 12 miesięcy stopy zwrotu dla większości analizowanych w kwartalniku podmiotów pozostają istotnie poniżej poziomów odnotowanych przez indeks WIG. Pozytywnymi wyjątkami są Digital Network, PTWP oraz Orange Polska. W przypadku pozostałych spółek (ujętych w zestawieniu) total return w ujęciu ostatnich 12 miesięcy jest wyraźnie słabszy niż zachowanie indeksu WIG.

Względna stopa zwrotu w % na walorach wybranych spółek liczona do indeksu WIG za okres 12M [kursy z 2026-04-21]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Względna stopa zwrotu w % na walorach wybranych spółek liczona do indeksu WIG za okres 3M [kursy z 2026-04-21]


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

AGORA

(materiał z prognozami dla Agory po raz pierwszy został opublikowany w dniu 2026-04-21)

			2024	2025	2026E
Kurs [PLN]	8,84	P/E	28,1x	18,1x	28,3x
Kapitalizacja [PLN m]	412	skor. EV/EBITDA	4,4x	4,1x	3,8x
EV [PLN m]	1 137	EV/Przychody	0,8x	0,7x	0,7x
EV [PLN m] (non IFRS16)	527	P/BV	0,6x	0,6x	0,6x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-22	DPS	0	0,25	0,50

Analitik:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE BDM: **KUPUJ** (cena docelowa: **11,54 PLN**; data wydania: **2026-04-09**)

Prognozy wyników na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	349,3	365,4	5%	1 466,9	1 622,7	11%
Reklama	163,6	188,7	15%	768,5	847,7	10%
Bilety do kina	65,1	65,4	0%	243,4	274,8	13%
Sprzedaż wydawnictw	31,0	29,1	-6%	131,9	125,3	-5%
Bary kinowe	38,4	38,6	1%	146,2	166,8	14%
Sprzedaż gastronomiczna	0,0	0,0	---	12,3	0,0	-100%
Działalność filmowa	17,8	12,5	-30%	37,2	66,8	79%
Pozostała sprzedaż	33,2	31,1	-7%	127,4	141,4	11%
skor. EBITDA	53,0	46,2	-13%	258,4	272,8	6%
skor. EBIT	6,9	-8,9		80,8	78,8	-3%
Saldo finansowe	-3,9	-22,0		-55,1	-70,9	
Wynik brutto	2,7	-31,0		24,3	16,1	-34%
Wynik netto	-7,6	-32,9		15,0	3,0	-80%
akcjonariuszy jedn. dominującej	-9,2	-33,5		6,1	-1,6	
skor. EBIT	6,9	-8,9		80,8	78,8	-3%
Film i książka	18,0	12,2	-32%	48,0	71,9	50%
Inne segmenty + pozycje uzgadniające	-11,1	-21,1		32,8	6,9	-79%

Szacowany przez nas odczyt skor. EBITDA oraz skor. EBIT (obliczony przez BDM) może różnić się od odczytów jakie podaje Agora w raportach okresowych.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Spodziewamy się, że w Q1 2026 sieć Helios sprzedała około 2,5% mniej biletów r/r. Z obecnej perspektywy oczekujemy, że w skali całego 2026 roku liczba sprzedanych biletów w sieci Helios wzrośnie o 1,1% względem 2025 roku.

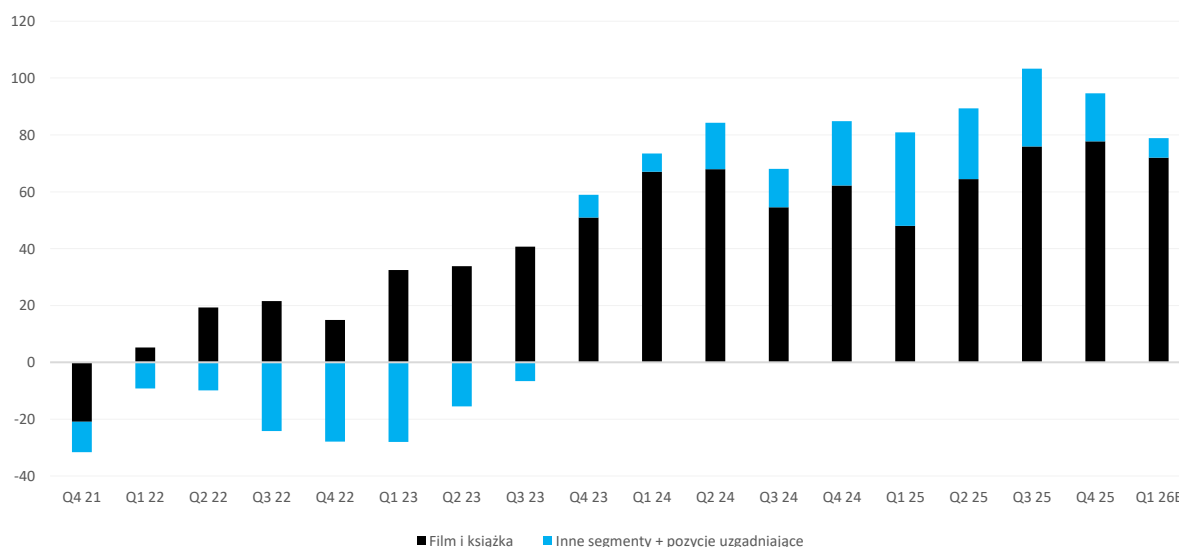
Dla wszystkich segmentów reklamy na 2026 rok zakładamy niższe dynamiki wzrostu w porównaniu z 2025 roku. Jednocześnie podkreślamy, że nominalne wzrosty przychodów reklamowych w 2026 roku względem 2025 roku, prezentowane w naszym modelu, w istotnym stopniu wynikają z konsolidacji Synergic oraz ujęcia nowej umowy na obsługę wiat przystankowych w Warszawie.

W konsekwencji **początek 2026 roku oceniamy jako słaby okres pod względem wyników Agory. Szacujemy, że spółka w Q1 2026 może wykazać stratę na poziomie skor. EBIT w okolicy 8,9 mln PLN.** W ujęciu nominalnym skor. EBIT, według naszej symulacji, jest niższy r/r o 15,8 mln PLN. Analiza segmentowa wskazuje, że obszar film i książka może odnotować spadek o 5,8 mln PLN r/r, podczas gdy pozostałe obszary (łącznie z pozycjami uzgadniającymi) – o blisko 10 mln PLN r/r.

Erozja skor. EBIT w obszarze film i książka z 18 mln PLN do 12,2 mln PLN (-32% r/r) wynika ze słabszej frekwencji kinowej oraz niższych wpływów z działalności filmowej. Pozostałe segmenty Agory z ekspozycją na rynek reklamy (z uwzględnieniem pozycji uzgadniających) mierzą się, w naszej ocenie, z wymagającym otoczeniem biznesowym, w tym z dynamicznymi zmianami w działaniach konkurencji. W naszej prognozie obszary biznesowe poza segmentem film i książka mogą wykazać spadek skor. EBIT do poziomu -21,1 mln PLN (w Q1 2025 było to -11,1 mln PLN).

Przyjęta przez nas ścieżka wynikowa na 2026 rok zakłada dalszy wzrost skor. EBIT w ujęciu rocznym. Zaznaczamy jednak, że kluczowe znaczenie dla realizacji tego scenariusza może mieć poziom frekwencji kinowej w H2 2026, czyli wyniki segmentu film i książka. Zaprezentowany przez nas scenariusz bazowy na 2026 rok (w raporcie analitycznym z 2026-04-09) zakłada wzrost skor. EBIT do 109,1 mln PLN (+15,3% r/r). Przyjęta symulacja wskazuje, że skor. EBIT segmentu film i książka może wynieść 62,7 mln PLN (-19,4% r/r), podczas gdy pozostałe segmenty z ekspozycją na przychody reklamowe (radio, reklama zewnętrzna, internet, prasa), wraz z pozycjami uzgadniającymi, powinny wypracować skor. EBIT na poziomie około 46,5 mln PLN (+175% r/r). W ujęciu nominalnym zakładamy, że skor. EBIT Agory wzrośnie o 14,5 mln PLN względem 2025 roku (w segmencie film i książka uwzględniamy spadek o 15,1 mln PLN, natomiast w pozostałych obszarach wzrost o 29,6 mln PLN).

Historyczna oraz zakładana przez nas przyszła kontrybucja poszczególnych składowych Agory do odczytu skor. EBIT
[skor. EBIT w ujęciu LTM; PLN m]

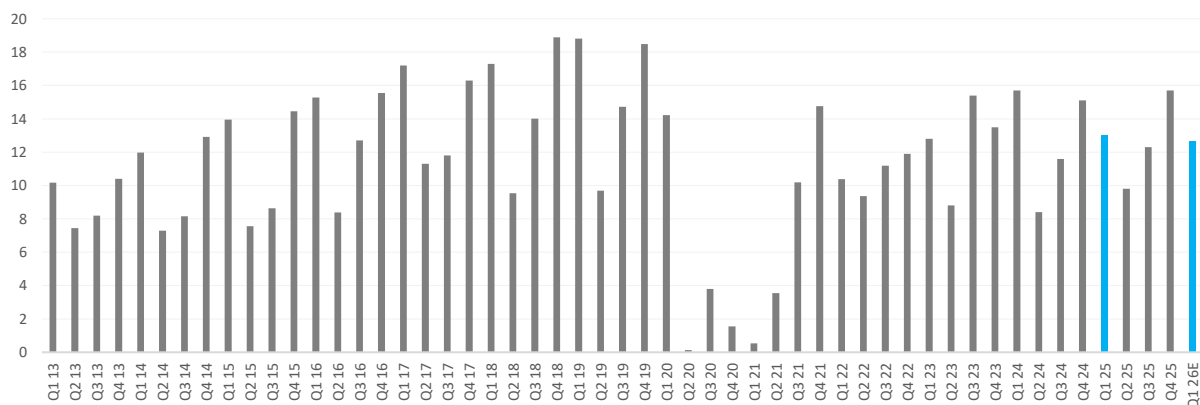


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

FREKWENCJA KINOWA W POLSCE

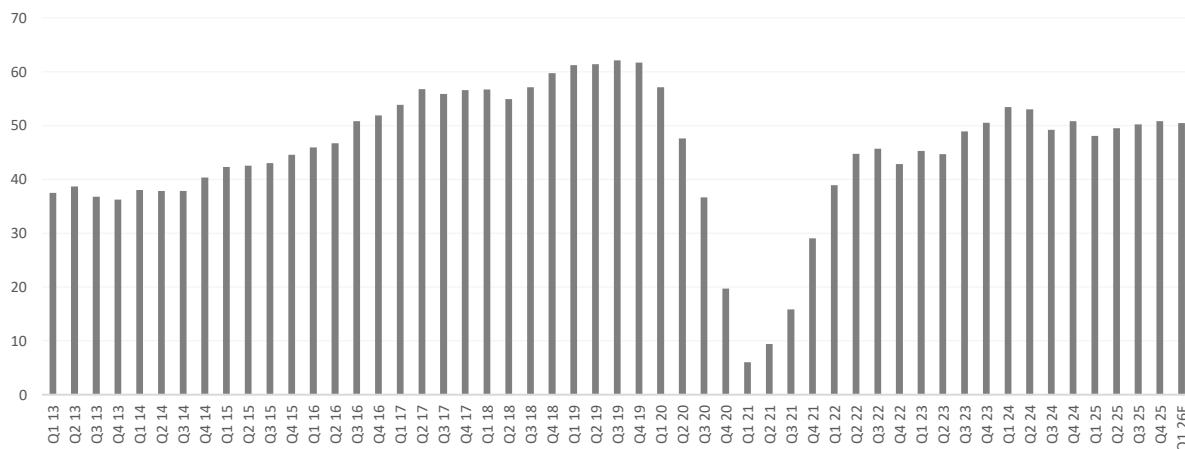
Na podstawie naszych szacunków, frekwencja w kinach w Q1 2026 mogła być niższa o blisko 3%. W ujęciu LTM po odczycie za Q1 2026 frekwencja w krajowych multipleksach mogła wynieść niespełna 50,5 mln widzów (to ok 82% widowni z rekordowego 2019 roku).

Historyczne odczyty frekwencji w kinach w Polsce (w ujęciu kwartalnym) oraz nasza symulacja na Q1 2026 [m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Agora, PISF, SFP, boxoffice.pl

Historyczne odczyty frekwencji w kinach w Polsce (w ujęciu 12 miesięcy) oraz nasza symulacja na Q1 2026 [m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Agora, PISF, SFP, boxoffice.pl

ATM GRUPA

(materiał z prognozami dla ATM Grupa po raz pierwszy został opublikowany w dniu 2026-04-21)

			2024	2025E	2026E
Kurs [PLN]	3,96	P/E	12,3x	9,1x	7,8x
Kapitalizacja [PLN m]	334	skor. EV/EBITDA	5,1x	4,6x	4,3x
EV [PLN m]	295	P/BV	1,1x	1,0x	0,9x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-28	DPS [PLN]	0,26	0,18	0,27

Analityk:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE: **KUPIJ** (z ceną docelową 5,06 PLN/akcję; data wydania: 2025-12-17)

W naszym odczuciu ATM Grupa ma za sobą udany początek roku w obszarze produkcji tv i filmowej. Z drugiej strony uwzględniamy brak istotnych impulsów wzrostowych w dywizji biznesowej związanej z zarządzaniem aktywami trwałymi. Łącznie, w naszej symulacji na Q1 2026, przychody z tych dwóch segmentów rosną o 7,5% r/r, a prognozowany odczyt skor. EBITDA z działalności audiowizualnej za Q1 2026 wynosi około 10,8 mln PLN (co oznacza poprawę o 3,3% r/r). W ujęciu LTM po Q1 2026 skor. EBITDA z działalności audiowizualnej, według naszego modelu, powinna wynieść około 62,2 mln PLN (+14% r/r).

Z bieżącej perspektywy utrzymujemy dotychczasowy scenariusz bazowy, zgodnie z którym spółka w ramach działalności audiowizualnej w kolejnych kwartałach 2026 roku będzie systematycznie zwiększać poziom skor. EBITDA LTM. W ujęciu całego 2026 roku spodziewamy się, że skor. EBITDA będzie zmierzać w kierunku 70 mln PLN.

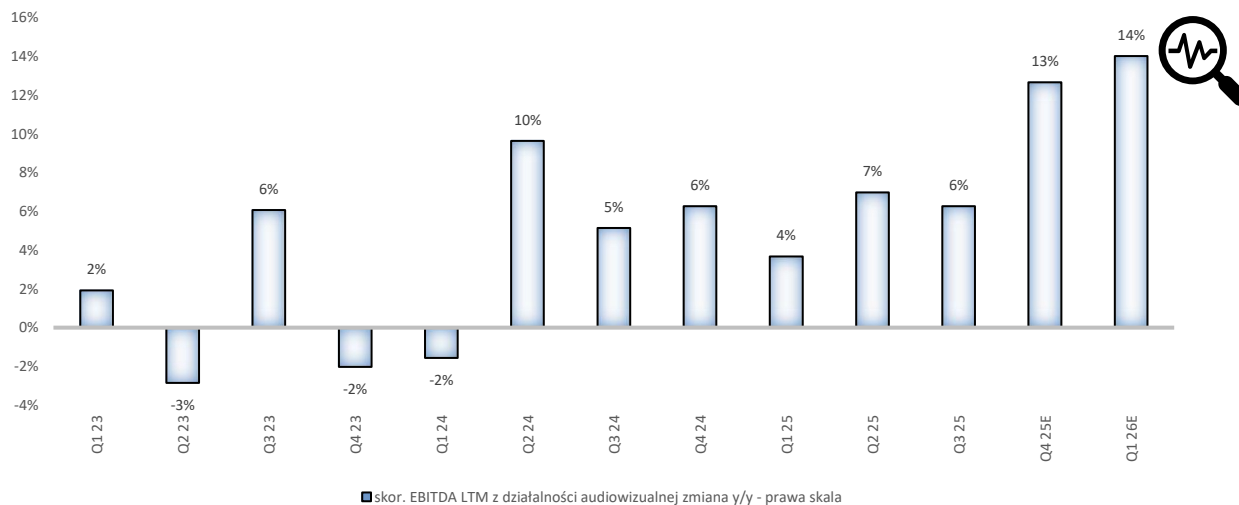
Prognoza wyników na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	61,9	70,9	14,6%	248,0	329,5	32,9%
produkcja tv i filmowa	47,3	52,1	10,0%	159,5	231,5	45,1%
zarządzanie aktywami trw.	14,1	14,0	-1,0%	80,4	72,0	-10,4%
działalność deweloperska	0,1	4,5		6,8	24,7	262,0%
inne	0,4	0,4	-9,1%	1,3	1,4	9,3%
skor. EBITDA*	10,7	11,6	8,3%	54,6	70,6	29,4%
produkcja tv i filmowa	4,6	5,9	26,9%	21,7	34,2	57,7%
zarządzanie aktywami trw.	5,8	4,9	-15,5%	32,8	27,9	-14,9%
działalność deweloperska	-0,1	0,9		0,5	7,8	
inne	0,4	-0,1		-0,5	0,7	
EBIT	5,7	6,1	7,3%	34,6	48,2	39,4%
Saldo finansowe	-0,2	-0,3		-1,1	-1,3	
Udział w wyniku jedn. zależnych	-0,7	-0,2		-1,7	1,1	
Wynik brutto	4,9	5,6	15,2%	31,8	48,0	50,8%
Wynik netto dla akcjonariuszy	3,3	4,3	31,6%	23,3	37,2	59,8%
Działalność audiowizualna:	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody: produkcja tv + zarządzanie	61,5	66,1	7,5%	239,9	303,4	26,5%
skor. EBITDA: produkcja tv + zarządzanie	10,4	10,8	3,3%	54,5	62,2	14,0%

* Szacowany wynik skor. EBITDA obliczony przez BDM może różnić się od odczytów EBITDA jakie podaje ATM Grupa w raportach okresowych. Odczyt skor. EBITDA obliczony przez BDM liczony jest po kosztach amortyzacji aktywów programowych (czyli inaczej niż spółka raportuje odczyt EBITDA). Dodatkowo w kalkulacji skor. EBITDA eliminujemy wpływ odpisów utraty wartości aktywów programowych.

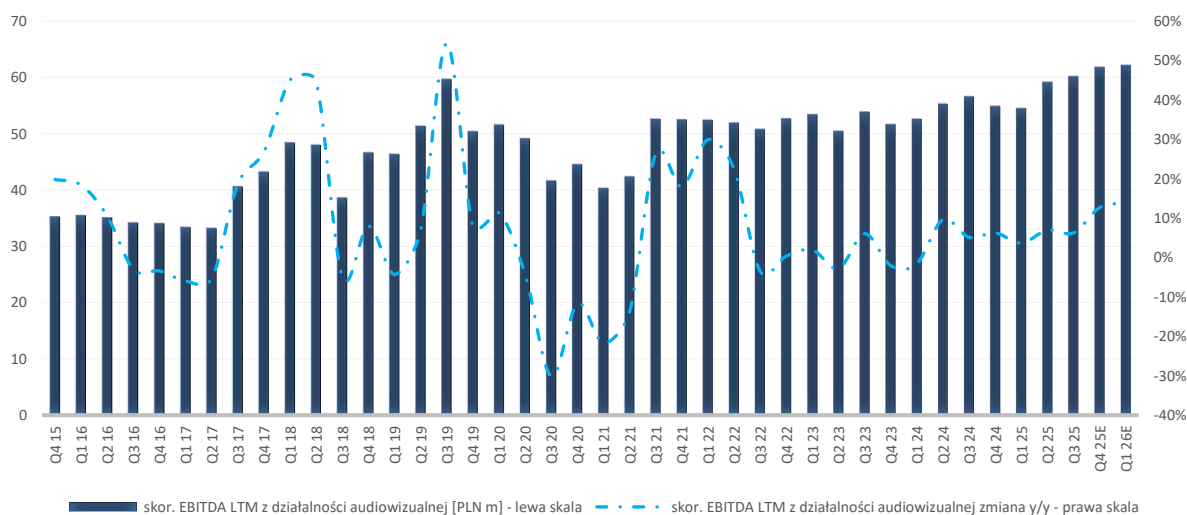
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczna dynamika r/r dla skor. EBITDA LTM z działalności audiowizualnej i nasze założenia na kolejne okresy



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Odczyty skor. EBITDA LTM z działalności audiowizualnej (suma segmentu produkcji tv i filmowej oraz zarządzania aktywami trwałymi)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BENEFIT SYSTEMS

			2024	2025	2026E
Kurs [PLN]	3 930	P/E	25,9	22,6	16,6
Kapitalizacja [PLN m]	12 886	EV/EBITDA	13,1	12,6	8,4
EV [PLN m]	15 790	EV/Przychody	3,8	3,5	2,6
		P/BV	10,0	5,5	4,6
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-14				

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE:

BRAK

Benefit Systems - prognozy wyników na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	952,0	1 387,4	45,7%	3 548,2	4 958,1	39,7%
Wynik brutto na sprzedaży	288,4	408,7	41,7%	1 258,9	1 694,2	34,6%
SG&A	-184,1	-192,6	4,6%	-638,5	-790,7	23,8%
Pozostałe saldo operacyjne	-3,8	-15,7		-14,7	-93,8	
EBITDA	199,2	381,2	91,4%	976,3	1 431,9	46,7%
EBIT	100,5	200,4	99,4%	605,7	809,7	33,7%
Saldo finansowe	-19,8	-43,8	120,9%	-50,0	-176,3	252,3%
Efekt hiperinflacji netto	2,5	39,5		9,5	206,1	
Wynik brutto	83,1	196,1	135,9%	565,7	839,4	48,4%
Podatek	-26,5	-45,1	70,1%	-147,5	-172,1	16,6%
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	56,7	149,5	163,7%	414,2	663,7	60,2%
EBITDA segmentów	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Polska	221,0	251,9	14,0%	951,9	1 010,0	6,1%
Zagranica	39,7	52,4	31,9%	193,3	217,2	12,4%
Turcja	-39,1	92,6		-65,6	286,8	
Uzgodnienia	-22,4	-15,6		-103,4	-82,0	

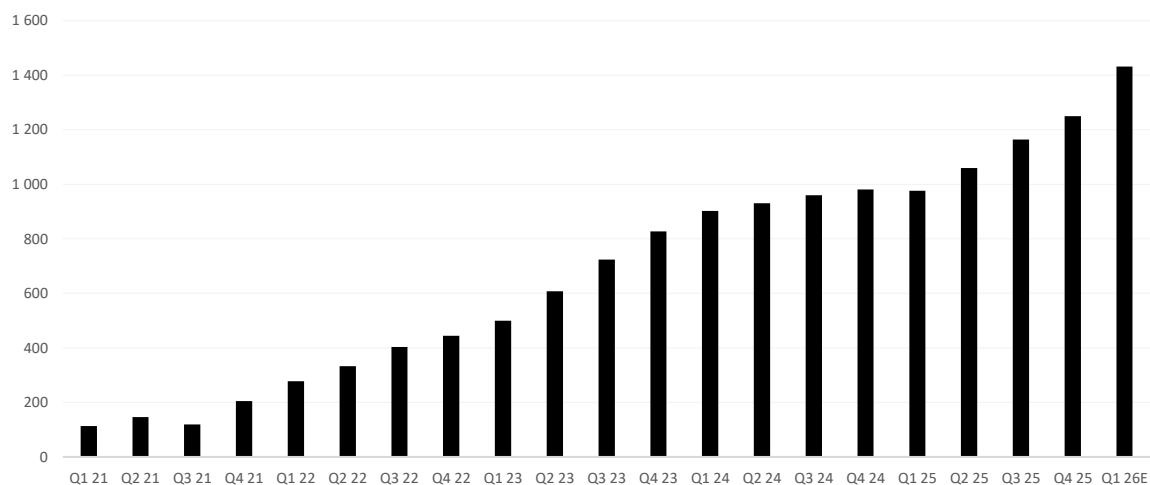
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Spółka w raporcie bieżącym opublikowała już wstępne dane operacyjne za Q1 2026 dotyczące liczby kart (aktywne karty: Polska – 1,872 mln; Zagranica UE – 0,7147 mln; Turcja – 0,0616 mln).

Zakładamy, że Q1 2026 roku był dobrym okresem dla Benefit. W segmencie Polska przyjęliśmy wzrost EBITDA do 251,9 mln PLN (+14% r/r). Poprawy EBITDA spodziewamy się także w segmencie Zagranica UE (52,4 mln PLN; +31,9% r/r) oraz w Turcji, gdzie prognozujemy odczyt na poziomie około 92,6 mln PLN.

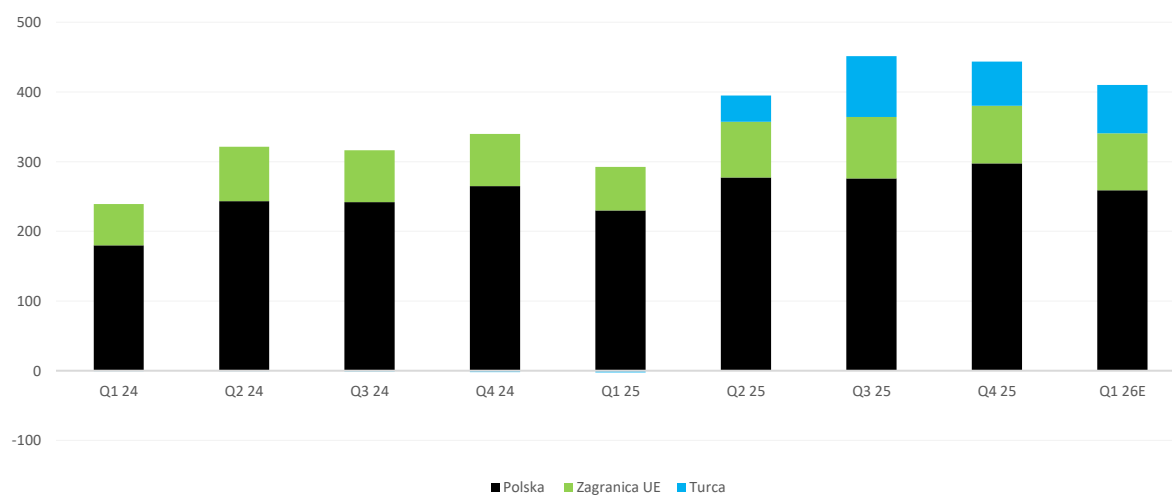
Łącznie spodziewamy się wzrostu EBITDA w Q1 2026 roku do 381,2 mln PLN (+91,4% r/r). W ujęciu LTM, po odczycie za Q1 2026 roku, EBITDA powinna wynieść około 1,43 mld PLN. Wynik netto przypadający akcjonariuszom w Q1 2026 roku może, według naszej symulacji, wynieść 149,5 mln PLN (+163,7% r/r). W ujęciu LTM, po odczycie za Q1 2026 roku, spodziewamy się zysku netto na poziomie około 664 mln PLN (+60% r/r).

Benefit Systems - historyczne odczyty EBITDA LTM oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Benefit Systems - historyczne odczyty wyniku brutto na sprzedaży według segmentów oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

CYFROWY POLSAT

(materiał z prognozami dla CPS po raz pierwszy został opublikowany w dniu 2026-04-20)

			2024	2025E	2026E
Kurs [PLN]	12,75	P/E	11,5x	---	19,7x
Kapitalizacja [PLN m]	8 154	skor. EV/EBITDA	5,9x	6,4x	5,8x
EV [PLN m]	19 908	EV/EBIT	11,1x	14,1x	12,4x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-20	DPS [PLN]	0,0	0,0	0,0

Analitik:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

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

Prognoza CPS Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM*	y/y
Przychody razem	3 530,2	3 607,9	2,2%	14 391,1	14 347,8	-0,3%
detaliczne od klientów ind. i biznes.	1 799,0	1 859,5	3,4%	7 210,2	7 369,8	2,2%
hurtowe	767,6	770,6	0,4%	3 278,3	3 345,0	2,0%
sprzedaż sprzętu	424,8	382,3	-10,0%	1 793,4	1 597,6	-10,9%
pozostałe	538,8	595,4	10,5%	2 109,2	2 035,3	-3,5%
Koszty operacyjne	-3 105,9	-3 195,1	2,9%	-12 618,9	-12 913,5	2,3%
amortyzacja / utrata wartości	-374,6	-425,7	13,6%	-1 506,7	-1 633,0	8,4%
koszty pracownicze	-320,6	-339,8	6,0%	-1 260,0	-1 362,8	8,2%
inne koszty	-2 410,7	-2 429,6	0,8%	-9 852,2	-9 917,7	0,7%
Pozostałe przychody / koszty	-13,8	-12,0		-48,2	-38,4	
EBITDA	809,1	827,5	2,3%	3 300,4	3 106,1	-5,9%
Adj. EBITDA	809,3	827,5	2,2%	3 335,9	3 124,9	-6,3%
EBIT	410,3	400,8	-2,3%	1 723,8	1 395,9	-19,0%
Saldo finansowe	-287,8	-239,0	-17,0%	-791,7	-925,7	16,9%
Wynik brutto	122,5	161,8	32,1%	931,4	470,2	-49,5%
Wynik netto (dla akcjonariuszy)	82,6	108,6	31,5%	613,0	319,2	-47,9%
Adj. EBITDA	809,3	827,5	2,2%	3 335,9	3 124,9	-6,3%
Segment usług B2C i B2B	607,9	598,1	-1,6%	2 425,4	2 335,5	-3,7%
Segment mediowy: TV i online	124,5	133,2	7,0%	510,7	457,3	-10,5%
Segment zielonej energii	57,1	89,4	56,6%	289,8	291,1	0,5%
Segment nieruchomości	19,8	6,8	-65,9%	110,0	41,2	-62,6%

*wyniki za Q4 2025 nie uwzględniają ujęcia odpisów na utratę wartości firmy w kwocie 2,7169 mld PLN (w segmencie B2C i B2B: 2,0 mld PLN; w segmencie mediowym: 716,9 mln PLN).

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

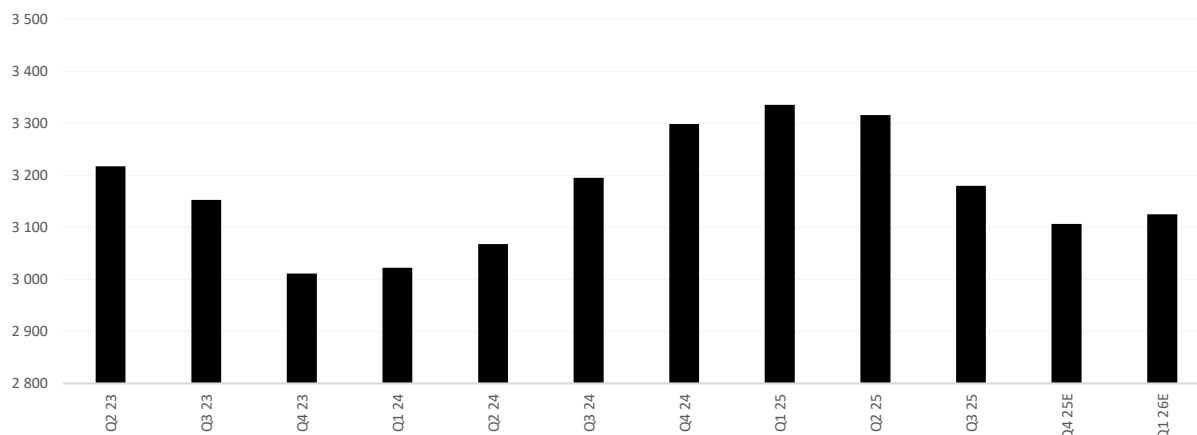
Na podstawie naszej symulacji spodziewamy się, że skor. EBITDA w Q1 2026 roku wyniesie około 827,5 mln PLN (+2,2% r/r) (przypominamy, że w Q4 2025 roku zakładaliśmy erozję o 9,4% r/r). W ujęciu LTM, po odczycie za Q1 2026 roku, skor. EBITDA może wynieść 3,125 mld PLN (-6,3% r/r; za 2025 rok przyjmujemy wartość 3,107 mld PLN). Z bieżącej perspektywy podtrzymujemy założenia na 2026 rok zawarte w ostatnim raporcie analitycznym (2026-01-22), w którym prognozowaliśmy skor. EBITDA na poziomie około 3,25 mld PLN.

W segmentach B2C i B2B przygotowujemy się na scenariusz, w którym Q1 2026 roku przyniesie erozję r/r skor. EBITDA o 1,6%. Zakładamy, że spółka utrzyma korzystne trendy w zakresie ARPU klientów B2C (przyjęliśmy około +5% r/r). Z drugiej strony podtrzymujemy negatywne nastawienie do obszaru sprzedaży sprzętu, gdzie zakładamy spadek przychodów o niemal 10% r/r.

W segmencie mediowym zakładamy, że Q1 2026 roku może przynieść poprawę skor. EBITDA o 7% r/r. W naszej symulacji wzrost wyników wspierają rosnące wpływy reklamowe (reklama TV na niskim jednocyfrowym wzroście r/r) oraz stabilna baza kosztowa kontentu.

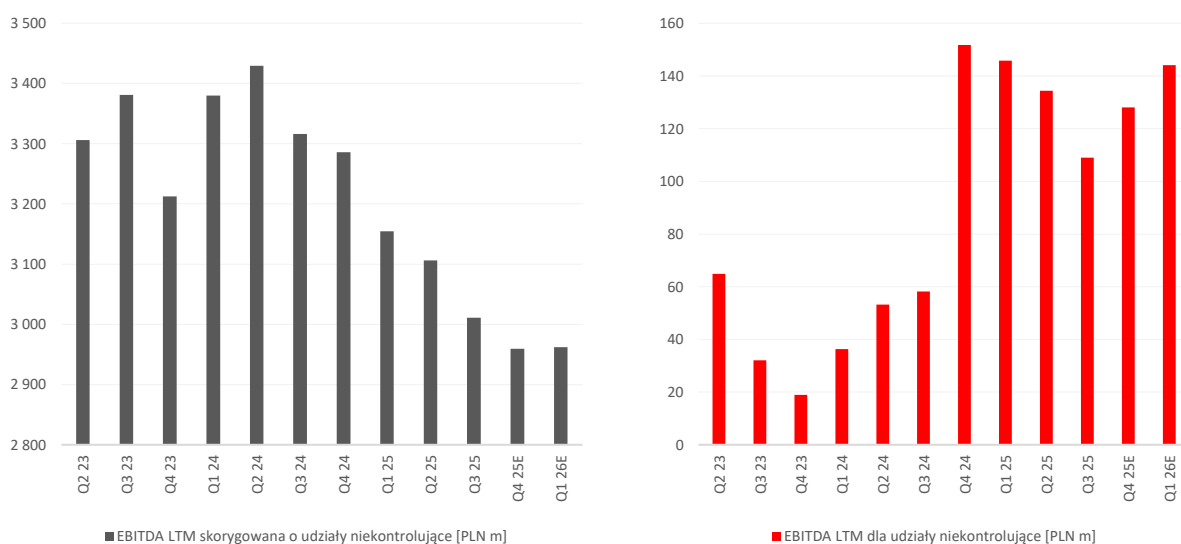
W segmencie zielonej energii spodziewamy się wzrostu skor. EBITDA do 89,4 mln PLN (tj. o 56,6% r/r). Przyjmujemy, że będzie to okres, w którym widoczna będzie kontrybucja do wyników ze strony farmy Drzeżewo.

Odczyty skor. EBITDA w ujęciu LTM [PLN m]



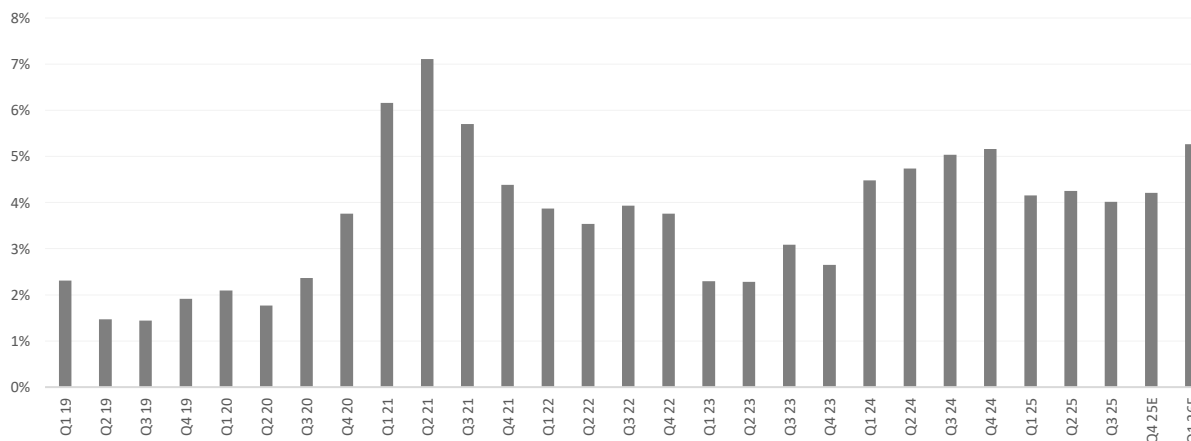
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Odczyty EBITDA w ujęciu LTM z uwzględnieniem części przypadającej na udziały niekontrolujące [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dynamika w ujęciu r/r dla ARPU na klienta B2C



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

DIGITAL NETWORK

			2024	2025E	2026E
Kurs [PLN]	211,0	P/E	34,9x	23,4x	20,7x
Kapitalizacja [PLN m]	948	EV/EBITDA	20,4x	12,9x	8,5x
EV [PLN m]	1041	EV/EBIT	28,1x	17,1x	12,9x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-29				

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE:

BRAK

Prognoza wyników na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	15,4	42,9	178,6%	77,7	140,4	80,7%
EBITDA	8,6	24,2	182,4%	46,3	82,5	78,4%
EBIT	5,5	14,8	168,1%	34,0	59,8	75,6%
Saldo finansowe	0,7	-3,1		2,7	-5,0	
Wynik na sprzedaży jednostek zależnych	0,0	0,0		0,0	0,0	
Wynik brutto	6,2	11,7	88,6%	36,7	54,8	49,4%
Podatek	1,2	2,2	89,3%	6,8	10,3	51,6%
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	4,7	7,7	63,4%	27,0	40,6	50,4%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

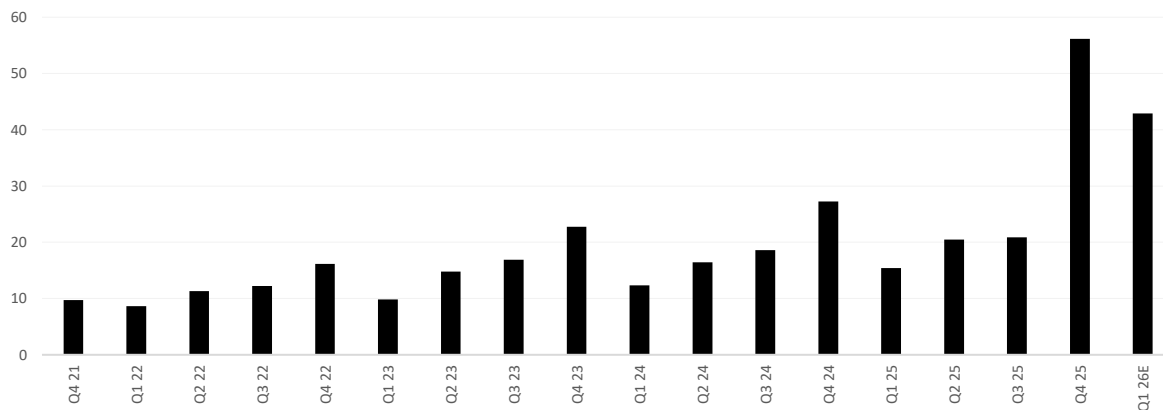
Spółka w dniu 2024-04-20 opublikowała raport bieżący zawierający wstępne szacunki przychodów za Q1 2026 roku. Odczyt przychodów za Q1 2026 roku odebraliśmy pozytywnie. Łączne przychody w tym okresie wyniosły 42,9 mln PLN.

Zwracamy uwagę, że główny efekt wzrostu w ujęciu r/r wynika z konsolidacji aktywów BGMO. Spółka w raporcie bieżącym nie wskazała dynamiki wzrostu przychodów z wyłączeniem efektu konsolidacji BGMO. Na podstawie dostępnych danych cząstkowych oraz naszych symulacji oceniamy, że w ujęciu pro forma odczyt za Q1 2026 roku może sugerować dynamikę przychodów w przedziale od +12% do +17% r/r (należy jednak uwzględnić istotne ryzyko błędu tej estymacji).

Nasza symulacja wskazuje, że w Q1 2026 roku EBITDA spółki może wynieść około 24,2 mln PLN, a EBIT około 14,8 mln PLN. Uwzględniając wyższe koszty finansowe (m.in. wpływ ujęcia czynszów BGMO zgodnie z IFRS 16), spodziewamy się, iż saldo finansowe wyniesie około -3,1 mln PLN. Na poziomie wyniku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej oczekujemy odczytu na poziomie około 7,7 mln PLN.

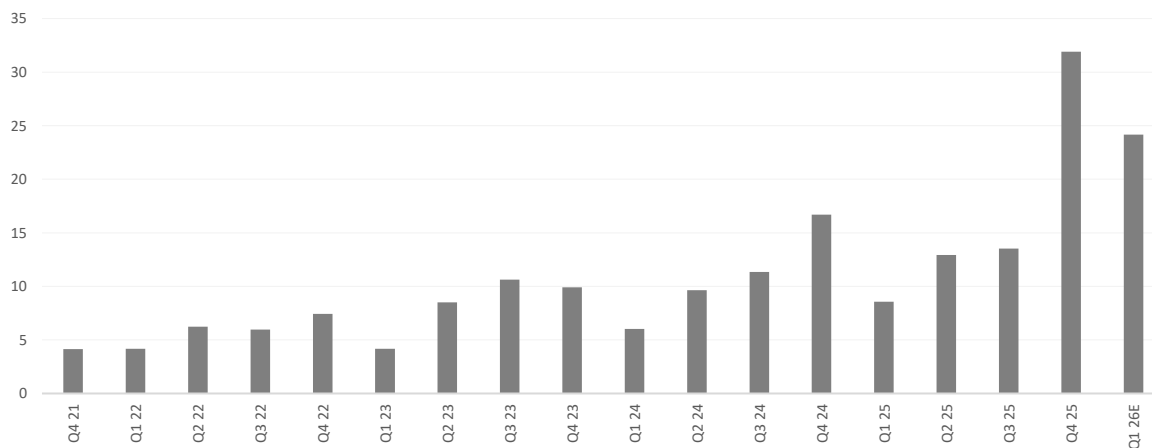
Rok 2026 będzie w dużym stopniu determinowany konsolidacją BGMO. Przychody pro forma za 2025 rok (Digital Network + BGMO) wyniosły około 215 mln PLN. Z bieżącej perspektywy oczekujemy, że w 2026 roku przychody skonsolidowane połączonego podmiotu wykażą wzrost do 5% w relacji do 2025 roku (pro forma).

Historyczne odczyty przychodów w Digital Network [PLN m]



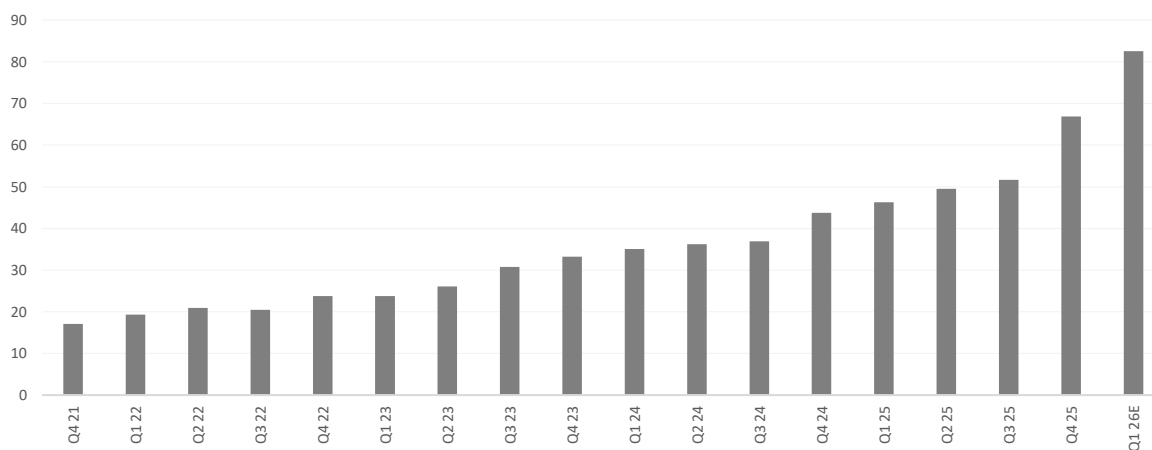
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA w ujęciu LTM oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

IMS

			2024	2025E	2026E
Kurs [PLN]	2,25	P/E	7,0	8,4	8,0
Kapitalizacja [PLN m]	78	EV/EBITDA	4,8	5,4	5,1
EV [PLN m]	101	EV/EBIT	6,6	7,6	7,3
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-28	EV/Przychody	1,5	1,5	1,6

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE:

BRAK

Prognoza wyników na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	14,3	13,7	-4,3%	66,6	65,7	-1,3%
EBITDA	3,0	2,6	-13,3%	20,0	18,5	-7,6%
EBIT	1,6	1,2	-25,8%	14,3	12,8	-10,2%
Saldo finansowe	-0,7	-0,7		-1,9	-2,3	
Wynik brutto	1,0	0,6	-42,4%	12,4	10,5	-14,9%
Wynik netto	0,7	0,3	-54,1%	9,5	8,6	-10,2%
Wynik netto dla akcjonariuszy	1,0	0,3	-69,4%	10,0	8,5	-14,4%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

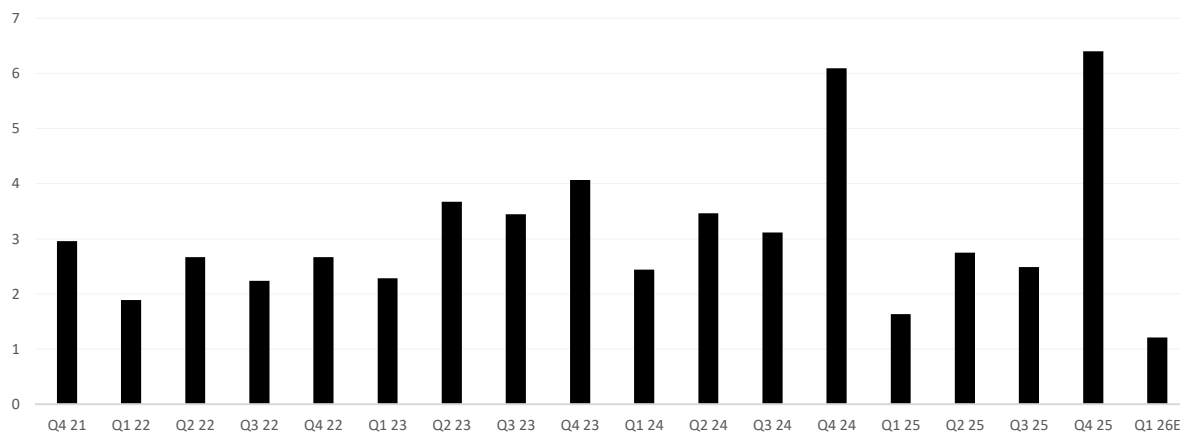
Zakładamy, że początek bieżącego roku upływał pod znakiem kontynuacji działań ukierunkowanych na wygenerowanie w przyszłości impulsów wzrostowych. W związku z tym uwzględniamy, że wydatki na rozbudowę sił sprzedażowych będą w krótkim horyzoncie odczuwalne w strukturze kosztów.

W samym Q1 2026 roku spodziewamy się spadku przychodów o 4,3% r/r. Przy takim poziomie przychodów w naszej symulacji zakładamy, że w Q1 2026 roku spółka mogła wypracować EBIT na poziomie 1,2 mln PLN (-25,8% r/r). W ujęciu LTM, po Q1 2026 roku, EBIT według naszych szacunków powinien wynieść około 12,8 mln PLN (-10,2% r/r). Na poziomie wyniku netto przypadającego akcjonariuszom zakładamy odczyt za Q1 2026 roku na poziomie 0,3 mln PLN, a w ujęciu LTM wynik netto może wynieść około 8,5 mln PLN.

Spółka w dniu 2026-03-23 opublikowała raport dotyczący podpisania umowy z siecią retail, obowiązującej od 2026-03-31 (wcześniej, w dniu 2025-12-19, opublikowano raport o wypowiedzeniu umowy z tym partnerem biznesowym). Umowa zakłada przedłużenie współpracy w zakresie aromamarketingu na wszystkie obecne oraz nowo otwierane w trakcie jej obowiązywania lokalizacje tej sieci. Umowa została zawarta na okres 5 lat, a następnie przechodzi w tryb umowy na czas nieokreślony z 90-dniowym okresem wypowiedzenia. Jak wskazano w komunikacie, spółka „...w ramach negocjacji, Emitent udzielił klientowi niewielkiego rabatu, który z nadwyżką powinien zostać pokryty przez nowo otwierane lokalizacje klienta...”. Umowa ma istotne znaczenie ze względu na obsługę blisko 1 300 lokalizacji abonamentowych.

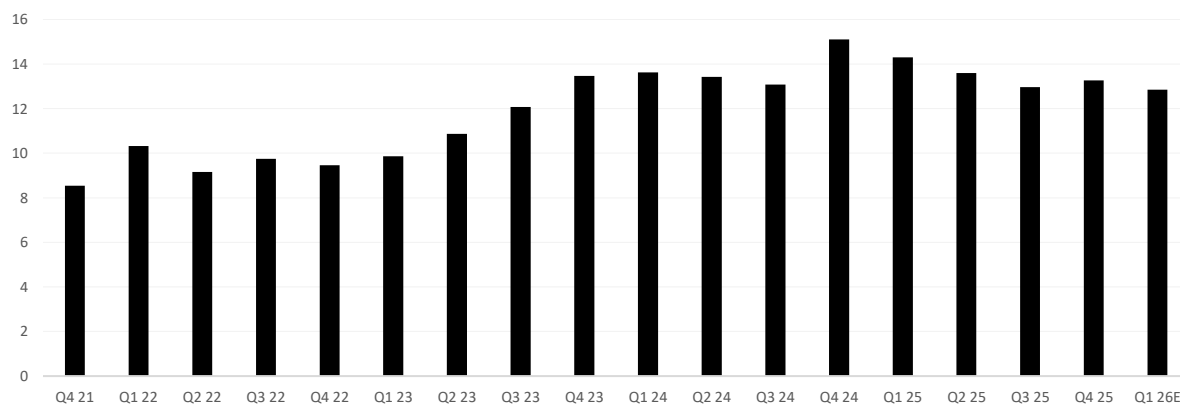
W naszej ocenie najbliższe dwa lata mogą charakteryzować się brakiem lub ograniczeniem strumienia dywidendy. W dniu 2026-03-10 spółka poinformowała o zmianie polityki dywidendowej. Jak wskazano w komunikacie: „...W związku z planowanymi wydatkami na rozbudowę działów sprzedażowych w Grupie IMS oraz możliwymi akwizycjami Zarząd Emitenta dopuszcza, iż nie w każdym roku będzie rekomendował transfer środków do Akcjonariuszy na poziomie co najmniej 75% skonsolidowanego zysku netto przypisanego jednostce dominującej. Jednocześnie Zarząd podtrzymuje, że jego intencją jest dalsze coroczne dzielenie się zyskiem z Akcjonariuszami.”.

Historyczne odczyty kwartalne EBIT oraz nasza prognoza [PLN m]



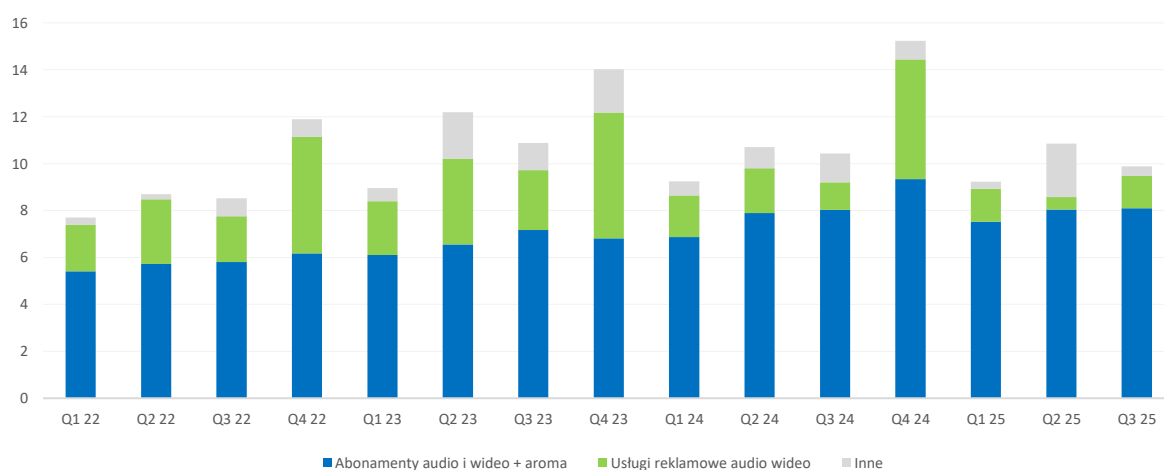
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBIT LTM oraz nasza prognoza [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty wyników poszczególnych segmentów (bez salda działalności nieprzypisanej) [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

KINO POLSKA

			2024	2025E	2026E
Kurs [PLN]	20,2	P/E	6,0x	5,0x	4,5x
Kapitalizacja [PLN m]	400	EV/EBITDA	3,0x	2,1x	1,7x
EV [PLN m]	238	EV/EBIT	3,4x	2,4x	1,8x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-21	DPS [PLN]	0,63	0,63	0,75

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE:

KUPUJ (cena docelowa: 28,5 PLN; data wydania: 2025-12-17)

Prognozy wyników na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	76,6	79,8	4,2%	316,6	336,9	6,4%
Emisja	38,1	39,2	2,7%	151,7	155,5	2,5%
Reklama	32,6	33,3	2,1%	136,7	154,8	13,3%
Sprzedaż licencji	1,5	1,8	15,0%	14,1	5,9	-58,3%
Produkcja kanałów	3,6	4,6	27,5%	11,1	17,0	52,6%
Inne	0,7	1,0	39,8%	3,0	3,7	25,1%
Koszty operacyjne	-54,4	-53,0		-231,3	-237,9	
Pozostałe saldo operacyjne	1,7	-0,7		-0,2	2,7	
skor. EBITDA	27,5	28,8	4,6%	97,7	115,7	18,3%
EBIT	23,8	26,1	9,6%	85,1	101,7	19,5%
Saldo finansowe	0,7	1,1	50,4%	2,9	3,6	25,3%
Wynik brutto	24,6	27,2	10,9%	88,0	105,4	19,7%
Podatek dochodowy	-5,5	-6,0		-21,0	-23,7	
Wynik netto	19,0	21,2	11,6%	67,0	81,7	21,8%

* EBITDA skor. obliczona przez BDM liczona jest po kosztach amortyzacji aktywów programowych (czyli inaczej niż podaje spółka w raportach).

KPL definiuje EBITDA skor. jako zysk z działalności operacyjnej skorygowany o amortyzację i utratę wartości środków trwałych, wartości niematerialnych oraz aktywów programowych. Ponadto w kalkulacji skorygowanego EBITDA eliminuje różnice kursowe, wycenę instrumentów pochodnych i koszty odsetek budżetowych oraz ujmuje przychody z tytułu otrzymanych odsetek.

** w Q1 2025 na pozycji pozostałe przychody/koszty operacyjne spółka ujęła zysk wynikający z różnic kursowych w kwocie 1,68 mln PLN.

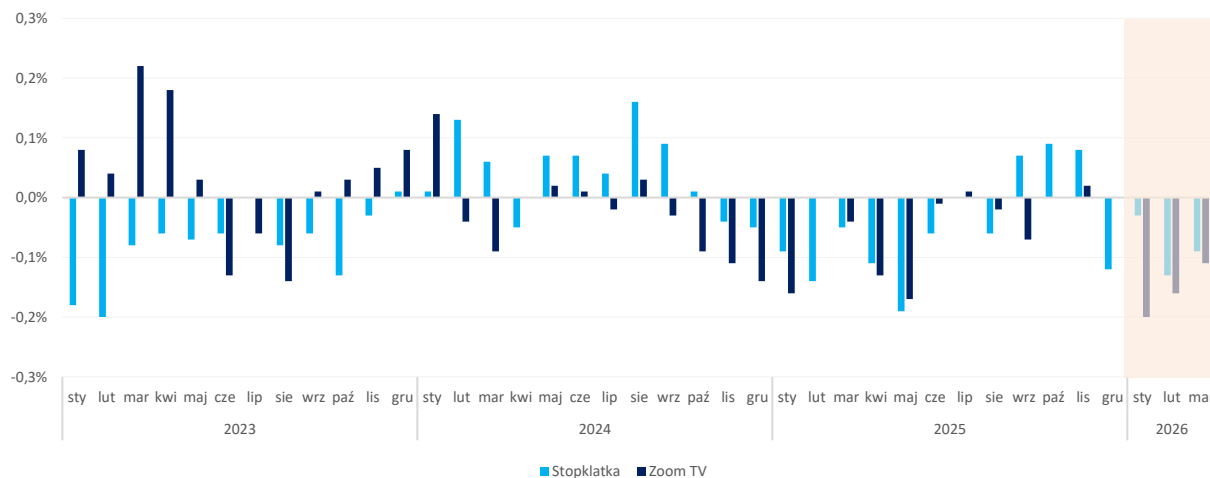
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W naszym modelu dla Q1 2026 roku przyjęliśmy wzrost przychodów z emisji o 2,7% r/r. Z kolei przychody reklamowe w naszej prognozie rosną o 2,1% r/r (wspieraniem powinny być rynki zagraniczne; uwzględniamy również ryzyko erozji w Zoom TV). Łącznie przychody za Q1 2026 roku prognozujemy na poziomie 79,8 mln PLN.

Zakładamy, że w Q1 2026 roku skor. EBITDA może wynieść 28,8 mln PLN (+4,6% r/r). W ujęciu LTM, po uwzględnieniu odczytu za Q1 2026 roku, skor. EBITDA może wynieść 115,7 mln PLN (+18,3% r/r). Na poziomie wyniku netto w Q1 2026 roku spodziewamy się odczytu na poziomie około 21,2 mln PLN (+11,6% r/r). W ujęciu LTM, po odczycie za Q1 2026 roku, zysk netto w naszym modelu wynosi 81,7 mln PLN (+21,8% r/r).

W ujęciu segmentowym założyliśmy poprawę wyników w segmencie FilmBox o 2,3 mln PLN r/r. Spodziewamy się również poprawy w segmentach Stopklatka i Zoom TV łącznie o 1,5 mln PLN. Zwracamy uwagę, że odczyt za Q1 2026 roku będzie pierwszym okresem, w którym segment Zoom TV będzie funkcjonował w zmienionej strukturze kosztów, w związku z rezygnacją z MUX 8. W raporcie rocznym za 2025 rok zarząd spółki, opisując decyzję o zmianie strategii dla tego segmentu, wskazał, że „...decyzje pozwolą na dalszą poprawę rentowności Zoom TV, a tym samym w pozytywny sposób przełożą się na przyszłe wyniki finansowe Grupy Kapitałowej...”.

Szacunkowe odczyty oglądalności dla anten spółki Stopklatka oraz Zoom TV (zmiana r/r w pkt%)

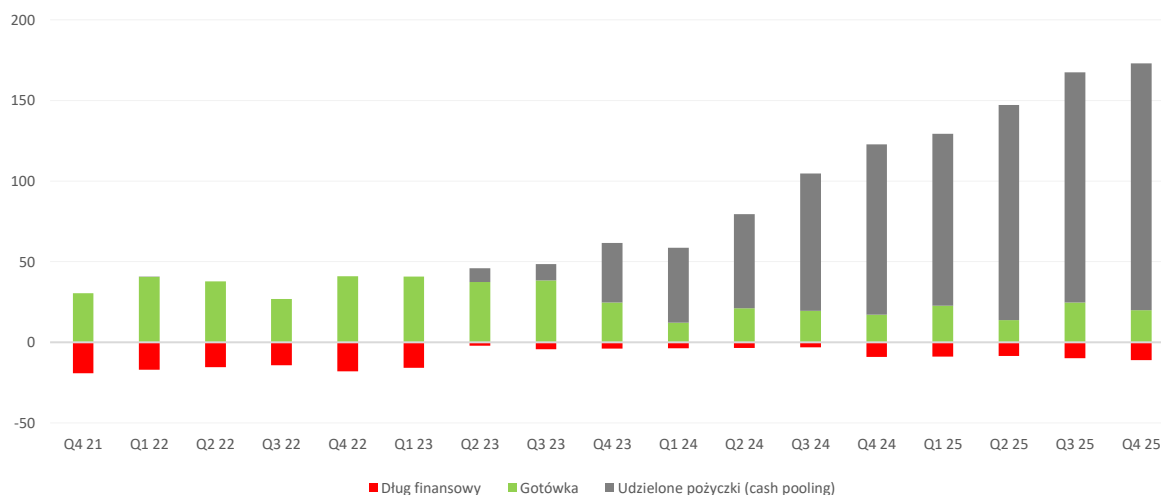


SHR – udziały rynkowe kanałów telewizyjnych. Udział średniej liczby widzów oglądających program lub kanał telewizyjny wśród liczby wszystkich widzów oglądających telewizję w określonym czasie.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, Nielsen Audience Measurement

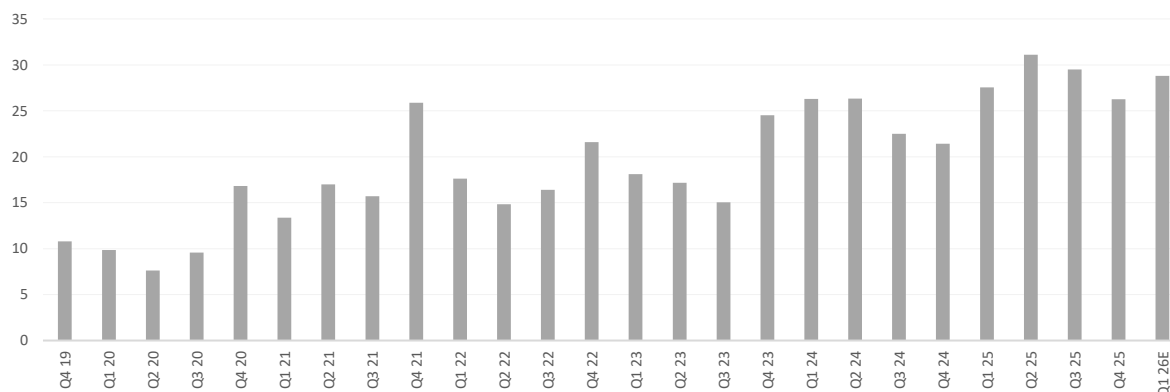
Na koniec 2025 roku spółka uczestniczyła w mechanizmie cash pooling (w ramach grupy kapitałowej Canal+) i wykazała 153 mln PLN w bilansie w pozycji pożyczek udzielonych (na koniec Q3 2025 roku było to prawie 143 mln PLN, a na koniec 2024 roku blisko 105,6 mln PLN). Szacowany przez nas poziom długu netto (z uwzględnieniem cash pooling) na koniec 2025 roku wyniósł ponad 162 mln PLN (nadwyżka gotówki). Wartość akcji niebędących w posiadaniu głównego akcjonariusza, przy kursie zamknięcia z 2026-04-21, wynosi około 136 mln PLN.

Struktura długu netto Kino Polska TV [PLN m]



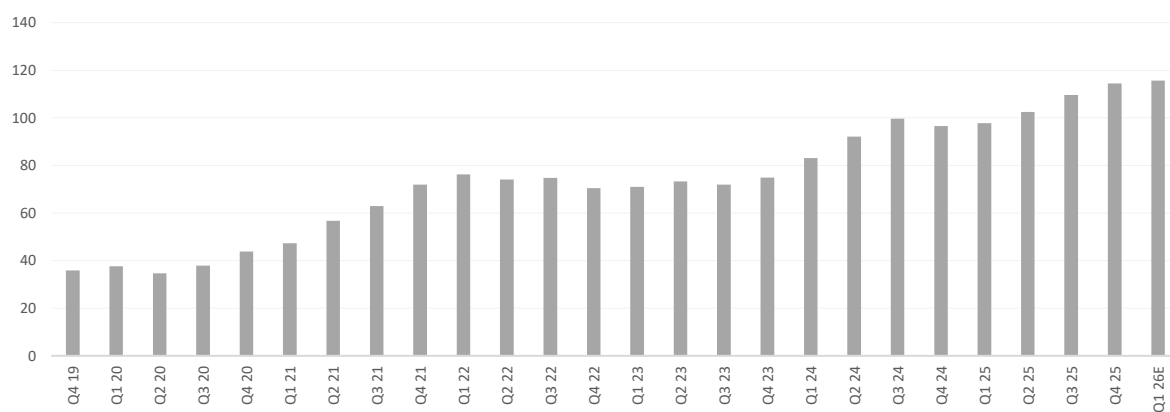
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA skor. w poszczególnych kwartałach oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



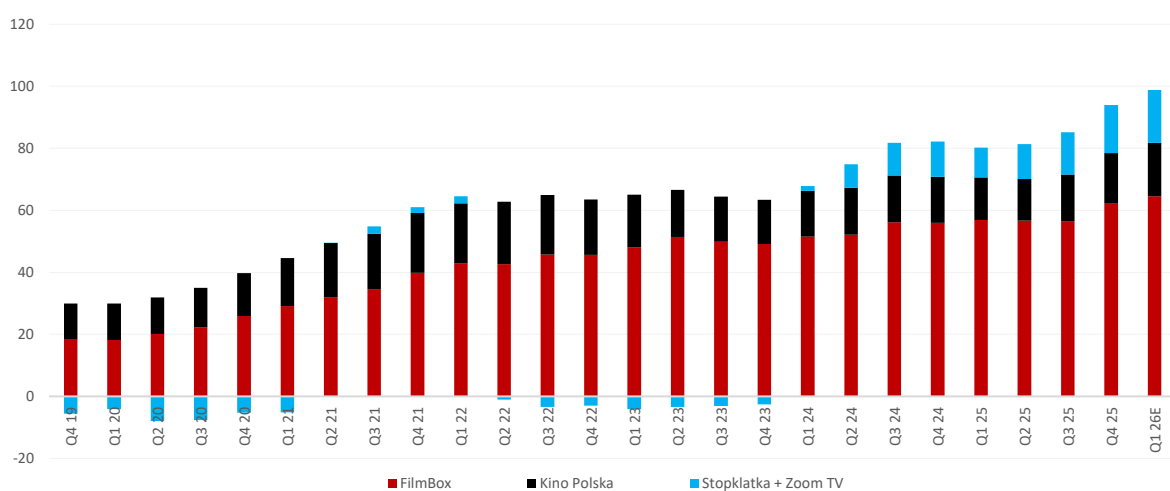
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBITDA skor. w ujęciu LTM (ostatnich 4 kwartałów) oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty wyniku przypisanego głównym segmentom w ujęciu LTM oraz nasze założenia na Q1 2026 [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

ORANGE POLSKA

(materiał z prognozami dla Orange po raz pierwszy został opublikowany w dniu 2026-03-30)

			2024	2025	2026E
Kurs [PLN]	13,83	P/E	19,9x	23,8x	17,8x
Kapitalizacja [PLN m]	18 150	EV/EBITDA	6,5x	6,2x	5,8x
EV [PLN m]	25 029	P/BV	1,3x	1,3x	1,3x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-04-22	DPS [PLN]	0,48	0,53	0,61

Analitik:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE: AKUMULUJ z ceną docelową 10,67 PLN/akcję (2026-01-21)

Założenia dla wyników Orange Polska na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody razem	3 094	3 172	2,5%	12 600	13 112	4,1%
Usługi wyłącznie komórkowe	766	792	3,4%	3 029	3 162	4,4%
Usługi wyłącznie stacjonarne	436	427	-2,1%	1 753	1 724	-1,7%
Usługi konwergentne B2C	680	732	7,7%	2 640	2 868	8,6%
Sprzedaż sprzętu	407	397	-2,5%	1 748	1 741	-0,4%
Usługi IT i integracyjne	389	401	3,0%	1 649	1 823	10,5%
Usługi hurtowe	395	401	1,5%	1 626	1 701	4,6%
Pozostałe przychody	21	23	9,5%	155	94	-39,4%
Przychody trzy linie biznesowe*	1 673	1 756	5,0%	6 561	6 949	5,9%
Koszty razem	2 260	2 286	1,2%	9 227	9 565	3,7%
Koszty świadczeń pracowniczych	396	401	1,3%	1 469	1 527	4,0%
Koszty zakupów zewnętrznych	1 765	1 753	-0,7%	7 293	7 579	3,9%
EBITDAaL	834	886	6,2%	3 373	3 547	5,2%
Adj. EBITDA	962	1 039	8,0%	3 857	4 142	7,4%
EBIT	312	398	27,7%	1 382	1 360	-1,6%
Koszty finansowe netto	80	95	18,4%	302	360	19,1%
Skonsolidowany wynik netto	191	244	27,7%	877	815	-7,1%

* kategoria przychodów obejmuje sumę wpływów z usług konwergentnych B2C oraz z usług wyłącznie komórkowych i stacjonarnego dostępu szerokopasmowego

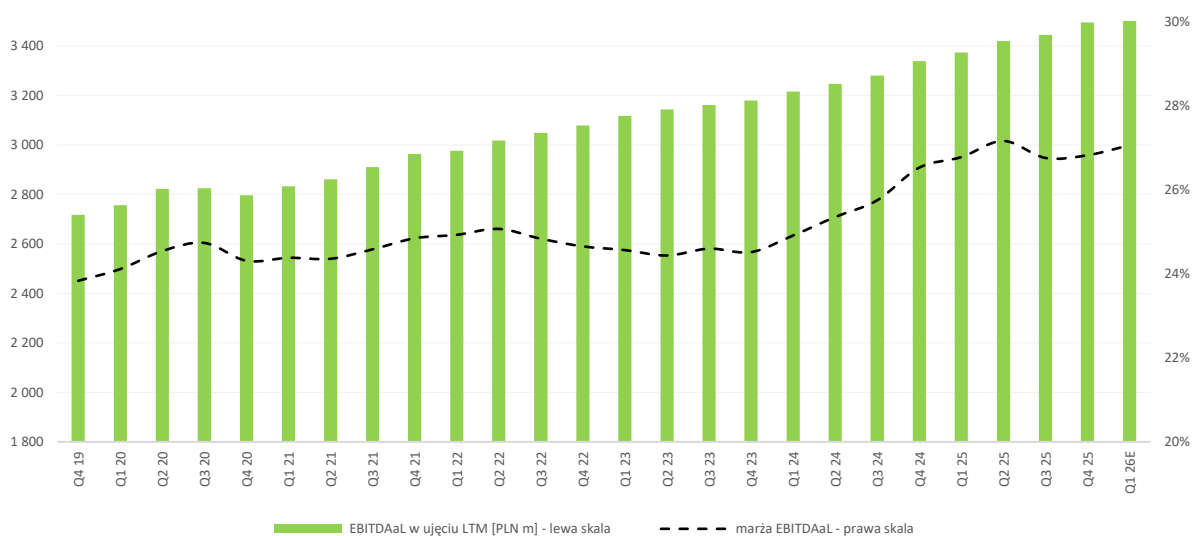
** dane za H2 2024 i H1 2025 zostały przekształcone (efekt sprzedaży Orange Energia w czerwcu 2025 roku; nowa baza porównawcza nie obejmuje Orange Energia za H2 2024)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wybrane elementy założeń dla prognozy:

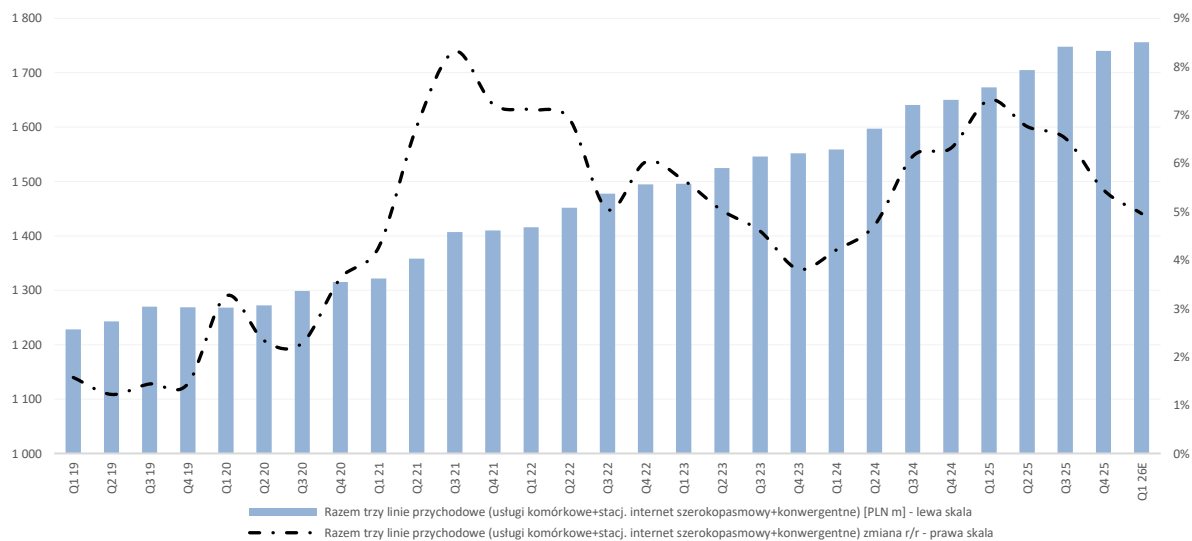
- Według naszej symulacji spółka w Q1 2026 powinna wykazać wzrost przychodów z kluczowych usług telekomunikacyjnych o 5% r/r (suma obejmująca wpływy z usług konwergentnych B2C oraz z usług wyłącznie komórkowych i stacjonarnego dostępu szerokopasmowego). Łączne skonsolidowane przychody w Q1 2026 w naszej prognozie wskazują na wzrost r/r o blisko 2,5%.
- W Q1 2026 spodziewamy się erozji wpływów ze sprzedaży sprzętu o 2,5% r/r. W ujęciu LTM po odczycie za Q1 2026 wpływy ze sprzedaży sprzętu w naszej prognozie spadają o 0,4% (przypominamy, że relatywnie dobre odczyty odnotowano w H2 2025).
- W strukturze kosztów zakładamy umiarkowaną presję na koszty wynagrodzeń (+1,2% r/r). W naszym modelu łączne koszty zakupów zewnętrznych w Q1 2026 są niższe o 0,7% r/r. Koszty amortyzacji aktywów trwałych i wartości niematerialnych (bez ROU) w Q1 2026 zakładamy na poziomie ok 526 mln PLN.
- Liczymy, że na poziomie EBITDAaL spółka w Q1 2026 wykaże wzrost rezultatów o 6,2% r/r (czyli do 886 mln PLN). W ujęciu LTM po odczycie za Q1 2026 EBITDAaL może zatem wynieść 3,547 mld PLN (+5,2% r/r). Finalnie, w Q1 2026 na poziomie wyniku netto spodziewamy się odczytu 244 mln PLN (+27,7% r/r). W ujęciu LTM po Q1 2026 wynik netto może wynieść 815 mln PLN (-7,1% r/r).

Historyczny odczyt EBITDAaL LTM dla Orange Polska oraz nasza prognoza na Q1 2026



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne przychody z kluczowych usług Orange Polska oraz nasza prognoza na Q1 2026



wpływy z usług konwergentnych, wyłącznie komórkowych i wyłącznie stacjonarnego dostępu szerokopasmowego

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

PTWP

			2024	2025E	2026E
Kurs [PLN]	138,0	P/E	29,1x	12,1x	9,8x
Kapitalizacja [PLN m]	221,8	EV/EBITDA	16,5x	7,7x	6,6x
EV [PLN m]	196,8	P/BV	7,9x	8,9x	7,8x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-29	DPS [PLN]	4,69	7,28	7,28

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

AKTUALNE ZALECENIE:

BRAK

Prognoza PTWP na Q1 2026 [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	23,8	53,5	124,6%	106,8	162,2	51,8%
EBITDA	2,2	0,3	-85,7%	11,9	23,8	101,0%
EBIT	1,7	-1,9		10,2	20,1	96,1%
Saldo finansowe	0,1	-0,1		0,4	0,1	-78,8%
Zysk brutto	1,8	-2,2		10,7	19,7	85,2%
Wynik netto	1,3	-2,4		5,7	15,6	172,2%
Wynik netto przypisany akcjonariuszom	1,3	-0,7		6,0	16,4	174,4%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

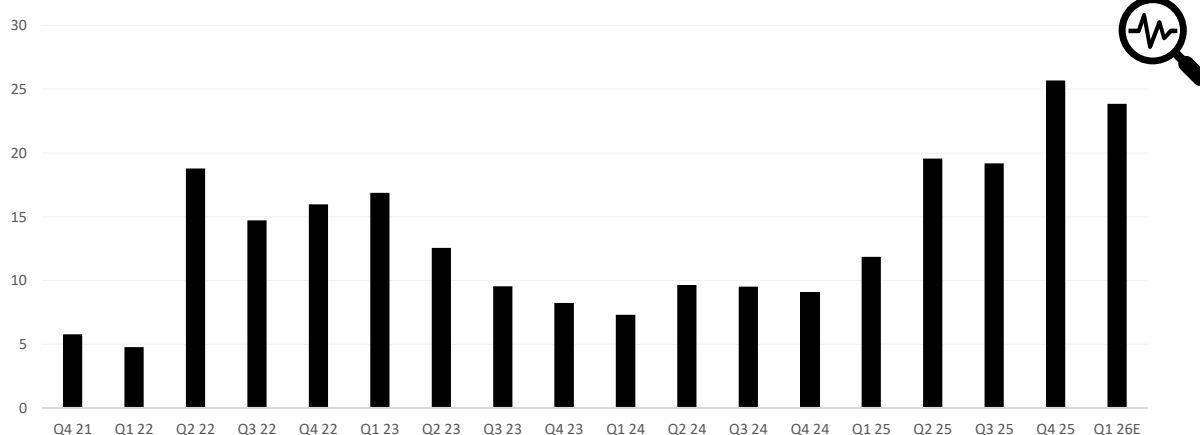
Zwracamy uwagę, że Q1 2026 roku będzie pierwszym kwartałem z pełną konsolidacją Gremi Media oraz Elamed Media Group. W związku z tym spodziewamy się, że przychody grupy za Q1 2026 roku mogą wynieść około 53,5 mln PLN.

Jednocześnie uwzględniamy scenariusz, w którym początek bieżącego roku stanowił dla PTWP okres działań ukierunkowanych na reorganizację oraz poprawę efektywności przejętych aktywów (po przejęciu kontroli nad Gremi Media). W konsekwencji nasza symulacja na Q1 2026 roku zakłada, że EBITDA może wynieść około 0,3 mln PLN, natomiast EBIT może wskazać stratę na poziomie 1,9 mln PLN. Na poziomie wyniku netto w Q1 2026 roku spodziewamy się straty rzędu 2,4 mln PLN.

Q1 2026 roku stanowi sezonowo słabszy okres dla PTWP. Z bieżącej perspektywy, w skali H1 2026, oczekujemy, że spółka wykaże wzrost wyniku netto w ujęciu r/r o ponad 15% (zakładamy solidne wyniki dotychczasowych dywizji biznesowych PTWP przy jednoczesnym braku pogłębienia straty w Gremi Media). Spodziewamy się również rosnącej ścieżki wynikowej w H2 2026 w ujęciu r/r (przy dynamice wzrostu r/r wyższej niż przyjęte przez nas oczekiwania dla H1 2026).

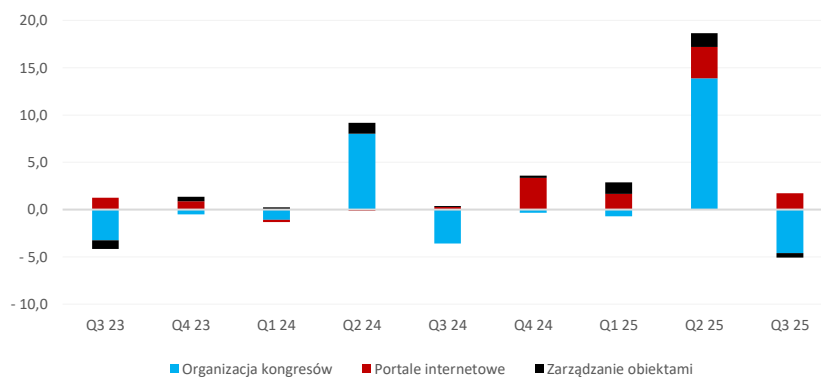
Podsumowując, pomimo oczekiwanego relatywnie słabszego odczytu wynikowego za Q1 2026 roku, nasze założenia wskazują, że PTWP w skali całego 2026 roku może ponownie należeć do liderów pod względem dynamiki wzrostu wyników wśród spółek z sektora mediów i rozrywki notowanych na GPW.

Historyczne odczyty EBITDA LTM oraz nasze założenia na kolejne okresy [PLN m]



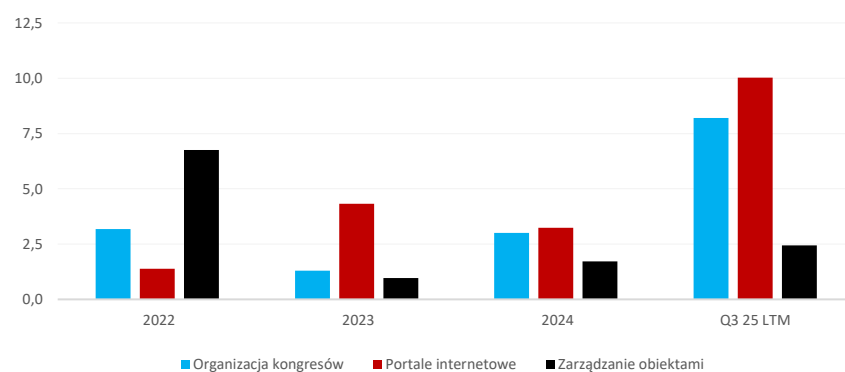
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBIT w podziale na segmenty [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne odczyty EBIT w podziale na segmenty [dane roczne 2022-2024 oraz Q3 2025 LTM; PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WIRTUALNA POLSKA

(osobny materiał z prognozami dla WPL po raz pierwszy został opublikowany w dniu 2026-04-16)

			2024	2025	2026E
Kurs [PLN]	58,0	P/E	11,1x	---	14,2x
Kapitalizacja [PLN m]	1 727	skor. EV/EBITDA	5,0x	8,7x	5,2x
EV [PLN m]	3 209	EV/EBIT	7,9x	25,4x	10,3x
Data publikacji raportu za Q1 2026	2026-05-19	DPS	2,0	2,2	0,0

Analitik:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl

Ostatnia rekomendacja BDM (2025-12-12): **KUJ z ceną docelową 76,5 PLN/akcję**

Prognoza na Q1 2026:

W bieżącej symulacji uwzględniamy poprawę dynamik przychodów w segmencie reklama i subskrypcje (m.in. zakładamy dobre odczyty wpływów z subskrypcji oraz niskie jednocyfrowe wzrosty r/r przychodów z reklamy). Łączne przychody segmentu reklama i subskrypcje w Q1 2026 roku, naszym zdaniem, mogły zatem wzrosnąć o blisko 3% r/r. Jednocześnie w segmencie spodziewamy się utrzymania presji kosztowej. Tym samym prognozowana przez nas skor. EBITDA w tej dywizji wynosi 47,7 mln PLN (-10,5% r/r). W ujęciu LTM po Q1 2026 roku skor. EBITDA powinna kształtować się w okolicach 223,6 mln PLN.

W segmencie turystyki staramy się uwzględnić wpływ negatywnych zawirowań związanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie (przypominamy, że spółka podczas konferencji wynikowej za Q4 2025 wskazała, iż po 10 tygodniu 2026 roku odczuwalna jest erozja sprzedaży na kierunku Egipt i Turcja). W naszej symulacji założyliśmy przychody segmentu turystyka na poziomie 323,6 mln PLN (-12% r/r w ujęciu pro forma, natomiast po wyłączeniu aktywów Fluege byłoby to -2% r/r). Odczyt EBITDA skor., naszym zdaniem, w omawianym kwartale może wynieść 42,5 mln PLN (-38,8% r/r pro forma; po wyłączeniu aktywów Fluege byłoby to blisko -33% r/r).

Na poziomie skonsolidowanym zakładamy, że skor. EBITDA w Q1 2026 roku wyniosła 99,7 mln PLN, co oznacza spadek o ponad 24% r/r pro forma, natomiast w ujęciu danych raportowanych skor. EBITDA może wzrosnąć o 16,1% r/r. Wynik netto przypisany akcjonariuszom za Q1 2026 roku prognozujemy na poziomie -13,2 mln PLN.

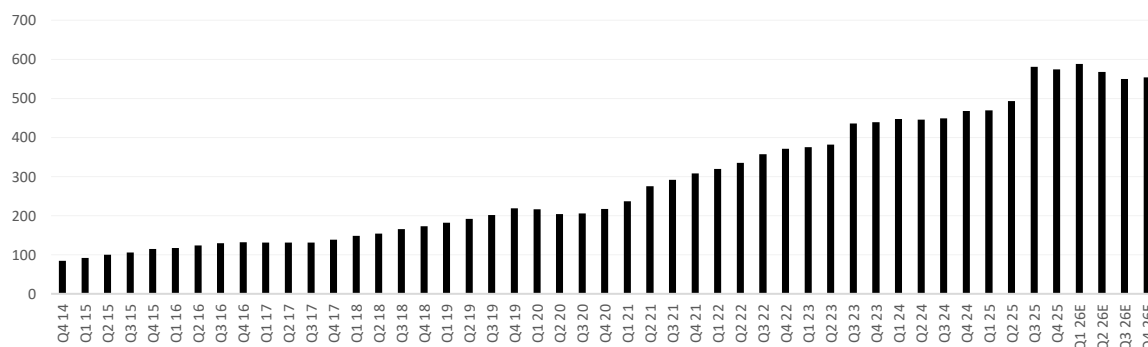
Aktualizacja prognozy na 2026:

Nasz bieżący scenariusz bazowy uwzględnia odczyt skor. EBITDA w segmencie turystyka na 2026 rok na poziomie około 298 mln PLN. Oznacza to obniżenie prognozy względem symulacji przedstawionych w ostatnim raporcie analitycznym z dnia 2025-12-12 o blisko 74 mln PLN (korekta zbliżona do tej, którą wskazaliśmy w komentarzu do wyników za Q4 2025).

W okresie 2026–2027 w segmencie reklama i subskrypcje odczyt skor. EBITDA (w naszym scenariuszu bazowym) znajdują się w przedziale 210–220 mln PLN, co jest zbliżone z założeniami przedstawionymi w ostatnim raporcie analitycznym.

Ogółem nasza bieżąca prognoza skor. EBITDA na 2026 rok wynosi 554 mln PLN (w ostatnim raporcie analitycznym zakładaliśmy niespełna 630 mln PLN).

Historyczne odczyty skor. EBITDA w ujęciu LTM oraz nasze założenia na kolejne okresy [PLN m]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Prognoza Q1 2026 (baza porównawcza PRO FORMA WP) [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	592,4	554,9	-6,3%	2 364,5	2 452,5	3,7%
Reklama i Subskrypcje	155,0	159,6	3,0%	683,2	678,8	-0,6%
Turystyka	368,2	323,6	-12,1%	1 420,2	1 454,1	2,4%
Finanse konsumenckie	56,2	58,4	4,0%	203,1	249,0	22,6%
adj. EBITDA	131,9	99,7	-24,4%	643,3	598,5	-7,0%
Reklama i Subskrypcje	53,3	47,7	-10,5%	271,8	223,6	17,8%
Turystyka	69,4	42,5	-38,8%	336,5	334,1	-0,7%
Finanse konsumenckie	8,4	8,7	4,0%	32,5	35,1	8,2%
adj. EBITDA margin	22,3%	18,0%	-4,3%	27,2%	24,4%	-2,8%
Reklama i Subskrypcje	34,4%	29,9%	-4,5%	39,8%	32,9%	-6,9%
Turystyka	18,9%	13,1%	-5,7%	23,7%	23,0%	-0,7%
Finanse konsumenckie	14,9%	14,9%	0,0%	16,0%	14,1%	-1,9%

z uwzględnieniem rezultatów Invia, Creative Eye i zmiany rozpoznawania przychodów w Audioteka Group

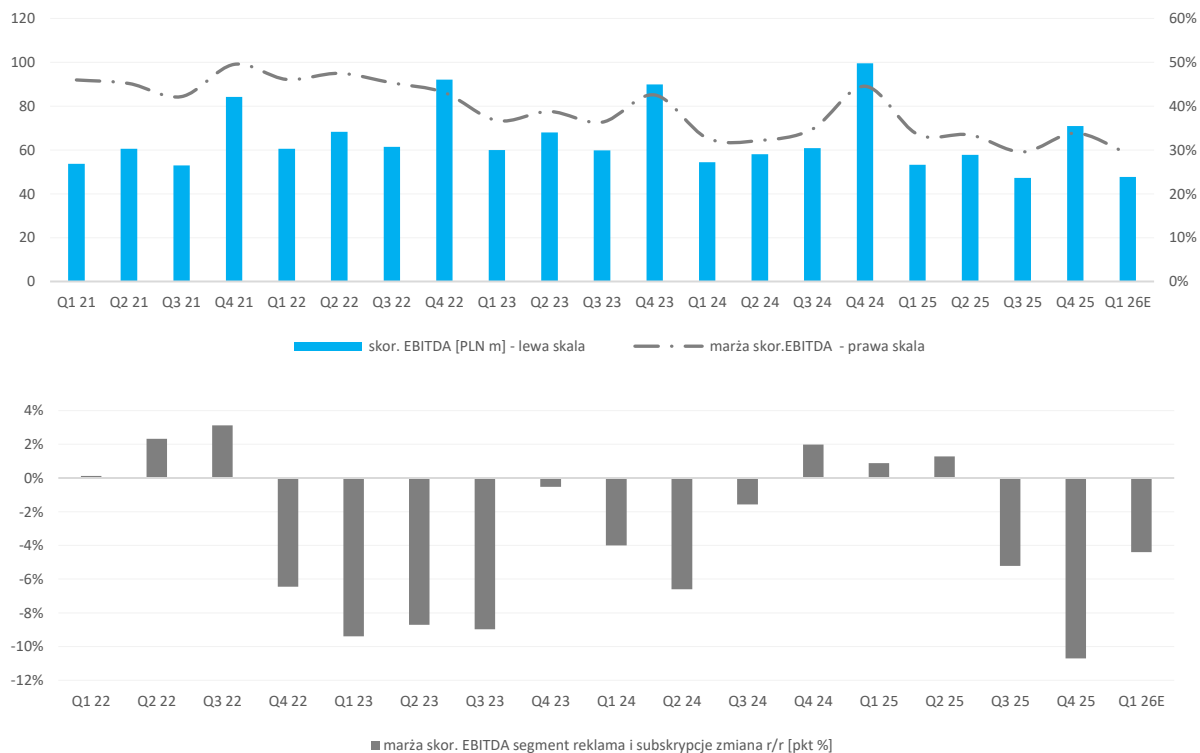
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Prognoza Q1 2026 (dane raportowane) [PLN m]

	Q1 25	Q1 26E	y/y	Q1 25 LTM	Q1 26E LTM	y/y
Przychody	372,0	554,9	49,2%	1 590,5	2 396,6	50,7%
Reklama i subskrypcje	155,0	159,6	3,0%	683,2	678,8	-0,6%
Turystyka	147,8	323,6	119,0%	617,2	1 398,2	126,6%
Finanse konsumenckie	56,2	58,4	4,0%	203,1	249,0	22,6%
adj. EBITDA	85,8	99,7	16,1%	469,7	588,0	25,2%
Reklama i subskrypcje	53,3	47,7	-10,5%	271,8	223,6	-17,8%
Turystyka	23,4	42,5	81,5%	162,9	323,6	98,6%
Finanse konsumenckie	8,4	8,7	4,0%	32,5	35,1	8,2%
EBITDA	79,3	95,7	20,6%	436,8	387,4	-11,3%
Amortyzacja	44,6	67,3	51,0%	165,2	267,3	61,8%
EBIT	34,7	28,4	-18,3%	271,6	120,1	-55,8%
Saldo finansowe	-13,5	-34,0	---	-56,9	-	---
Wynik brutto	23,2	-4,7	---	216,3	1,8	-99,2%
Wynik netto	12,4	-10,2	---	159,3	-44,7	---
wynik przypisany akcjonariuszom	10,0	-13,2	---	149,2	-57,3	---
EBITDA skor. marża %	23,1%	18,0%	-5,1%	29,5%	24,5%	-5,0%
Reklama i subskrypcje	34,4%	29,9%	-4,5%	39,8%	32,9%	-6,9%
Turystyka	15,8%	13,1%	-2,7%	26,4%	23,1%	-3,3%
Finanse konsumenckie	14,9%	14,9%	0,0%	16,0%	14,1%	-1,9%

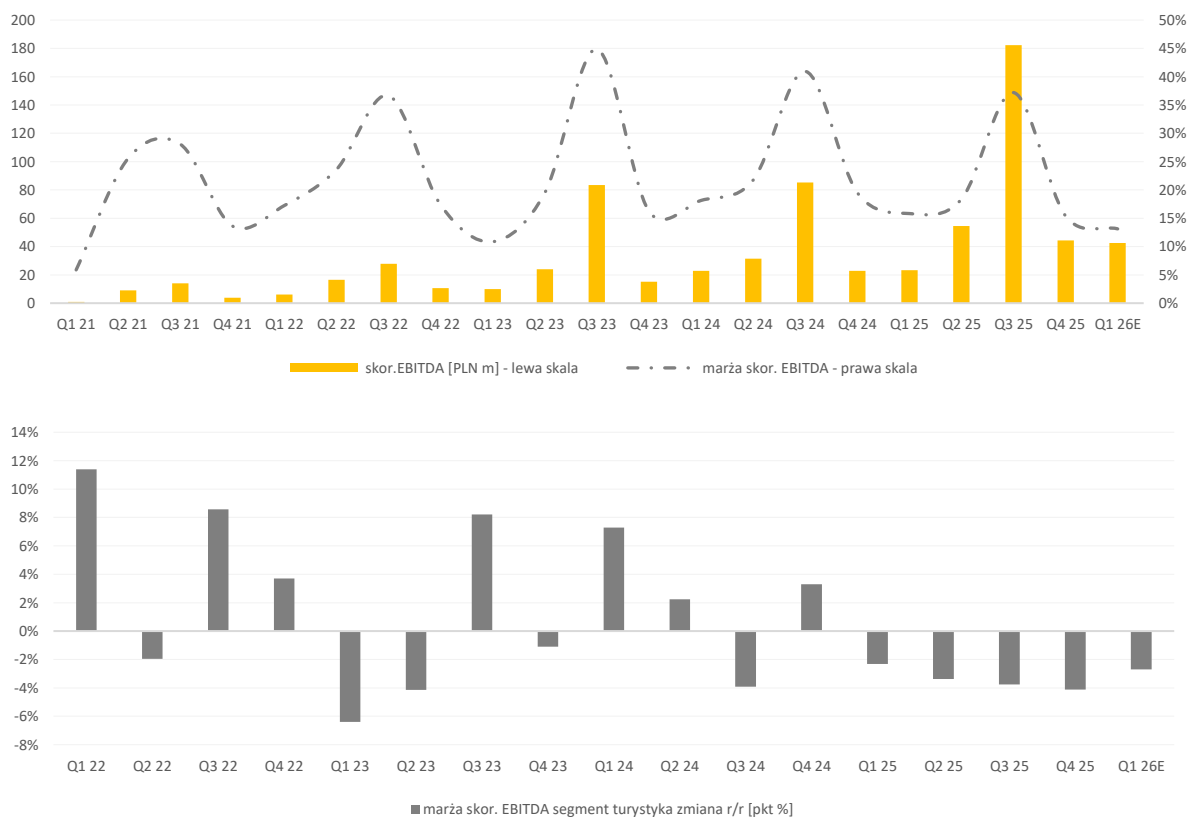
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Segment reklama i subskrypcje – skor. EBITDA w ujęciu kwartalnym



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Segment turystyka – skor. EBITDA w ujęciu kwartalnym



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

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 (przynajmniej +15%);

Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);

Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);

Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);

Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).

Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2026-04-22.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2026-04-22 (15:35 CET/CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2026-04-30.

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 uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i 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 wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analitik (analitiky) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitikowi wynagrodzenie premialne. Dodatkowo 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.

Investor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”

Na dzień 2026-04-22:

	AGORA	ATM GRUPA	BENEFIT SYSTEMS	CYFROWY POLSAL	DIGITAL NETWORK	IMS	KINO POLSKA	ORANGE POLSKA	PTWP	WIRTUALNA POLSKA
Czy BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.	TAK	TAK	NIE	TAK	NIE	TAK	TAK	NIE	NIE	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	NIE	NIE	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	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	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	NIE	NIE	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	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane*	TAK*	TAK*	NIE	NIE	NIE	NIE	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	NIE	NIE	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	NIE	NIE	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	TAK	TAK	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	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE

*BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.