

Materiał został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

			2020	2021	2022P	
Kurs [PLN]	20,90	P/E	6,3	4,6	8,5	Analityk: Krystian Brymora krystian.brymora@bdm.pl tel.: (+48) 501 238 443
MC [mln PLN]	477,2	EV/EBITDA	3,1	4,5	4,5	
		EV/EBIT	4,0	6,6	7,2	
		P/BV	0,9	0,8	0,7	

Ostatnia rekomendacja BDM: KUPUJ z ceną docelową 44,3 PLN/akcję (07.09.2021) [LINK](#)

Wyniki za 1Q'22 powyżej oczekiwań (EBITDA 36,8 MPLN, +22% vs oczek.) mimo odpisów na należnościach (-6,2 mln PLN, całkowita ekspozycja na rynki objęte konfliktem to ponad 50 mln PLN). Wciąż mocna sprzedaż i poprawa marży brutto. Słaby cash flow przez wzrost zapasów i kolejne pożyczki do podmiotów powiązanych- neutralne;

Komentarz BDM: w 1Q'22 spółka zanotowała 36,8 mln PLN EBITDA (+22% vs oczek.) przy 421,6 mln PLN sprzedaży (+13% vs oczek.). Oczyszczona o saldo PDO EBITDA wyniosła 42,7 mln PLN (+41% vs oczek.). Sprzedaż w 1Q'22 wzrosła aż o 21% r/r. Niższa dynamika na rynkach wschodnich (+13% r/r) została nadrobiona w Ameryce (+47% r/r). Rynek europejski i polski wzrosły o ok. 20% r/r. Jak podaje spółka „wzrost przychodów w stosunku do okresu porównawczego spowodowany jest utrzymującym się wzrostem cen sprzedaży w wyniku inflacji cen surowców”. Marża brutto ukształtowała się na poziomie 32,1% czyli wyżej q/q i była wyższa od naszych założeń (30,7%). W komentarzu zarządu czytamy: „Grupa stale zwiększa udział sprzedaży produktów innowacyjnych o wyższej marży oraz optymalizuje receptury produktowe”.

One offs: Istotny wpływ na saldo pozostałej działalności operacyjnej w 1Q'22 miała rezerwa na należności handlowe w kwocie 6,2 mln PLN.

Free cash flow w 1Q'22 wyniósł blisko -30 mln PLN. OCF (-23,1 mln PLN) został obciążony gł. wzrostem zapasów (-98 mln PLN) w związku z dynamicznym wzrostem cen surowców i ograniczoną dostępnością. Cykl operacyjny wydłużył się o 17 dni do 93 dni. CAPEX wyniósł -12,9 mln PLN vs 8,1 mln PLN przed rokiem, ale był niższy od naszych oczekiwań. Spółka udzieliła kolejnych pożyczek do podmiotu powiązanego z gł. akcjonariuszem w kwocie 7,4 mln PLN do łącznie 55,9 mln PLN (2,4 PLN/akcję Seleny). W rezultacie dług netto wzrósł do 175 mln PLN i stanowił 1,2x EBITDA.

Wpływ wojny na Ukrainie: wg zarządu nie zidentyfikowano istotnego wpływu sytuacji na Ukrainie na wyniki działalności Grupy Seleny osiągnięte w 1Q'22, poza utworzeniem rezerwy na potencjalną utratę wartości należności handlowych i wartości firmy. Na 31 marca 2022 roku wartość zapasów towarów zlokalizowanych w Europie Wschodniej wynosiła 20,1 mln PLN. Na koniec 1Q'22 stan należności od klientów niepowiązanych spółek z regionu objętego potencjalnym zagrożeniem geopolitycznym wynosił 30,4 mln PLN. Łączna ekspozycja to ponad 50 mln PLN czyli 2,2 PLN/akcję.

Podsumowując, nasze podejście do wyników zarówno 2021 jak i 2022 roku w ostatniej rekomendacji z września 2021 było b. konserwatywne (**ważliwe**) w obliczu dużego wzrostu kosztów surowcowych. **Podejście to dawało miejsce na pozytywne zaskoczenia w 2022 roku przy obserwowanym mocnym popycie na materiały budowlane i dużej dywersyfikacji geograficznej... gdyby nie wybuch wojny na Ukrainie i gospodarcza izolacja Rosji.** Szacujemy, że spółka lokowała w Rosji ok. 20% swojej sprzedaży. Tym samym obniżamy nasze założenia na 2-4Q'22 z ryzykiem dalszej korekty w dół. Niemniej przy całym udanym 1Q'22, gdzie spółka przebiła nasze podwyższone prognozy, nasze całoroczne założenia nie uległy większym zmianom (ok. 120 mln PLN EBITDA w 2022P vs 115 mln PLN w rekomendacji **Selena Kupuj 44,3 PLN/akcję**). Do wyceny odniesiemy się w najbliższej rekomendacji.

Konferencja po wynikach za 1Q'22 nie została zaplanowana. Poniżej podsumowanie poprzednich wypowiedzi z 04.05.22

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'20	IIQ'20	IIIQ'20	IVQ'20	IQ'21	IIQ'21	IIIQ'21	IVQ'21	IQ'22	r/r	IQ'22P BDM	różnica
Przychody	282,7	319,5	433,3	349,2	349,5	438,2	493,1	447,6	421,6	21%	373,6	13%
UE	188,9	205,0	275,6	215,2	239,4	286,4	310,4	267,3	287,7	20%	263,0	9%
w tym Polska	103,9	128,6	159,3	105,0	123,6	160,0	182,7	134,9	147,1	19%	135,9	8%
Europa Wschodnia i Azja	73,0	99,1	133,8	108,9	82,5	123,2	145,9	147,2	93,4	13%	85,9	9%
Ameryka Pn/Pd	20,8	15,3	24,0	25,2	27,5	28,7	36,8	33,0	40,5	47%	24,8	63%
r/r	4,3%	-7,7%	10,6%	10,0%	23,6%	37,2%	13,8%	28,2%	20,6%		6,9%	
Zysk brutto na sprzedaży	90,6	112,3	155,9	109,3	104,1	124,3	137,8	113,5	135,2	30%	114,7	18%
Koszty SG&A	79,7	80,3	89,3	93,4	86,0	98,8	104,2	107,4	103,5	20%	96,0	8%
% sprzedaży	28%	25%	21%	27%	25%	23%	21%	24%	25%		26%	
EBITDA adj.	20,5	41,0	76,3	27,0	28,1	36,6	45,0	17,3	42,7	52%	30,3	41%
EBITDA	18,8	43,8	76,0	27,1	30,3	39,5	47,8	18,6	36,8	22%	30,3	22%
UE	46,2	61,9	95,4	44,6	47,7	58,1	61,4	46,7	58,9	23%		
Europa Wschodnia i Azja	5,8	12,2	17,6	9,3	8,2	18,0	14,9	16,8	8,5	4%		
Ameryka Pn/Pd	1,8	2,1	0,3	2,2	2,4	3,4	2,7	-1,2	5,2	113%		
korekty	-35,0	-32,4	-37,2	-29,1	-28,1	-40,0	-31,2	-43,1	-35,8	28%		
EBIT	9,1	34,9	66,2	17,0	20,3	28,4	36,5	7,5	25,8	27%	18,7	37%
Zysk brutto	5,4	31,5	59,1	-0,7	21,6	27,2	38,4	1,2	28,8	33%	15,7	84%
Zysk netto	5,2	26,1	44,3	0,7	17,5	21,8	31,7	31,7	25,0	43%	11,3	122%
Marża brutto na sprzedaży	32,0%	35,2%	36,0%	31,3%	29,8%	28,4%	28,0%	25,4%	32,1%		30,7%	
Marża EBITDA	6,6%	13,7%	17,5%	7,7%	8,7%	9,0%	9,7%	4,2%	8,7%		8,1%	
Marża netto	1,8%	8,2%	10,2%	0,2%	5,0%	5,0%	6,4%	7,1%	5,9%		3,0%	
OCF	-5,5	8,6	60,9	48,2	-9,5	-35,6	-33,9	48,8	-23,1		55,0	
CAPEX	-7,1	-6,2	-6,9	-52,7	-8,1	-8,6	-8,9	-10,3	-12,9		-15,0	
FCF	-12,8	1,7	54,1	36,1	-17,1	-43,6	-41,6	39,6	-29,9		40,0	
FCF12m/MC %	19%	15%	20%	17%	16%	6%	-14%	-13%	-16%		-1%	
Dług netto	74,6	73,8	24,5	32,2	52,2	97,1	144,3	138,3	174,9	235%	102,2	71%
/EBITDA 12m	0,7	0,7	0,2	0,2	0,3	0,6	1,0	1,0	1,2		0,8	
P/E						5,7	6,7	4,6	4,3			
EV/EBITDA						3,3	4,3	4,5	4,6			

Źródło: BDM, spółka.

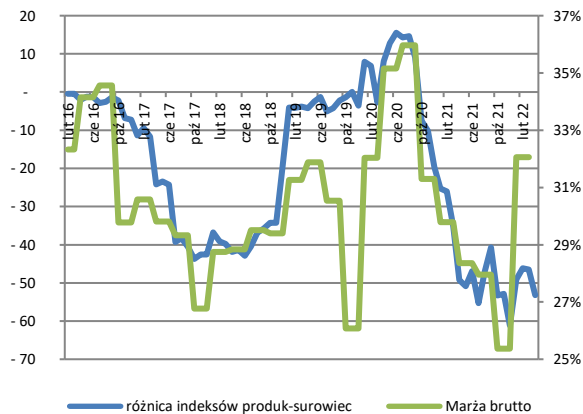
Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

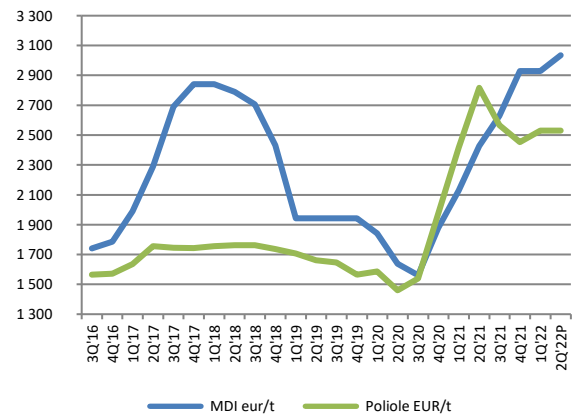
Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Przychody	1 022,1	1 060,9	1 113,9	1 103,4	997,9	1 013,8	1 178,7	1 228,0	1 326,5	1 384,7	1 728,4
r/r	16,3%	3,8%	5,0%	-0,9%	-9,6%	1,6%	16,3%	4,2%	8,0%	4,4%	24,8%
Zysk brutto na sprzedaży	276,5	293,0	325,7	329,2	317,0	333,0	342,7	357,9	397,5	468,1	479,7
Koszty SG&A	252,9	248,8	245,6	248,3	243,5	262,4	291,0	293,0	324,9	342,8	396,3
% sprzedaży	24,7%	23,4%	22,1%	22,5%	24,4%	25,9%	24,7%	23,9%	24,5%	24,8%	22,9%
EBITDA adj.	47,1	69,2	105,8	105,8	98,1	94,2	77,5	92,8	111,0	163,8	126,9
EBITDA	29,8	52,4	75,9	90,5	83,6	59,2	69,2	80,3	101,8	165,7	136,2
EBIT	5,2	27,4	50,2	65,6	58,9	35,6	43,4	52,3	63,6	127,2	92,7
Zysk brutto	6,3	6,5	25,4	28,0	38,0	44,8	16,2	37,3	56,9	95,3	88,4
Zysk netto	17,8	4,5	20,5	20,8	26,8	32,0	6,8	26,6	39,5	76,2	102,7
Marża brutto na sprzedaży	27,1%	27,6%	29,2%	29,8%	31,8%	32,8%	29,1%	29,1%	30,0%	33,8%	27,8%
Marża EBITDA	2,9%	4,9%	6,8%	8,2%	8,4%	5,8%	5,9%	6,5%	7,7%	12,0%	7,9%
Marża netto	1,7%	0,4%	1,8%	1,9%	2,7%	3,2%	0,6%	2,2%	3,0%	5,5%	5,9%
OCF	-22,2	48,1	65,6	30,4	54,7	69,9	-7,5	44,5	135,9	112,3	-30,2
CAPEX	-57,3	-13,1	-15,8	-42,6	-96,5	-21,0	48,8	-24,9	-28,0	-72,9	-35,8
FCF	-57,3	33,3	45,8	3,3	17,0	43,0	-22,9	17,9	109,7	79,1	-62,7
FCF12m/MC %	-11%	6%	9%	1%	3%	8%	-4%	3%	21%	15%	-12%
DPS [PLN/akcję]	0,32	-	0,31	0,28	0,28	0,30	0,30	0,30	0,30	-	0,00
Dług netto	155,8	121,4	84,0	123,9	173,7	144,7	127,9	119,4	72,8	32,2	138,3
/EBITDA 12m	5,23	2,32	1,11	1,37	2,08	2,44	1,85	1,49	0,72	0,19	1,02
P/E									12,1	6,3	4,6
EV/EBITDA									5,4	3,1	4,5

Źródło: BDM, spółka.

Różnica między indeksem PSB a indeksem MDI/polioli vs marża brutto


Źródło: DM BDM, spółka, PSB, Bloomberg. LS- indeks, PS- marża brutto

Notowania surowców strategicznych [EUR/t]


Źródło: BDM, Bloomberg

Podsumowanie konferencji po 4Q'21 (04.05.2022)

- duża część zmiany przychodów to efekt surowców (w niektórych obszarach to wzrost o 50-100%) i w konsekwencji cen produktów, ale również wolumen był większy;
- spadek marży to efekt wzrostu cen surowców- spółka ma kontrakty długoterminowe i nie jest w stanie szybko przemieścić kosztu w cenach;
- wzrost kapitału obrotowego to gł. efekt zapasów/surowców (przedpłaty). Znaczną część uda się odzyskać w najbliższych okresach;
- spółka zidentyfikowała nowe kierunki rozwoju dot. oferty OZE (Selena ESG i Selena Green Investments);
- wojna na Ukrainie ? część biznesu w Rosji narażona na utratę wartości (odpis -6,7 mln PLN w JSF), spółka zaprzestaje eksportu do Rosji, chce zabezpieczyć swoje aktywa, wszystkie opcje są na stole łącznie z tym, że spółka może wyjść z tego rynku. Biznes na Ukrainie nie był duży, w 100% wstrzymany, ale spółka ma nadzieję na udział w odbudowie kraju.

Q&A:

- rentowność w 4Q'21 bez wpływu zdarzeń jednorazowych, spółka podwyższała ceny w 4Q'21, co będzie widoczne w 2022 roku. Grudzień zawsze ze słabą rentownością. To efekt wysokich cen surowców;
- trudno przewidzieć wpływ zatrzymania sprzedaży do Rosji. Przekierowanie sprzedaży ? Duże oczekiwania do Polski, Europy Południowej i USA;
- po wojnie sytuacja z surowcami i walutami bardzo dynamiczna. Znaczący wzrost cen silikonów, ale pozostałe surowce stabilne, lekkie spadki MDI na początku roku, na razie nie ma tak dużych wzrostów jak w 2021 roku;
- zarząd odniesie się do dywidendy być może w ciągu tego tygodnia;
- na razie spółka podtrzymuje budowę II fabryki w Kazachstanie, trwa pozyskiwanie gruntów, sam proces inwestycyjny później, nakłady to ok. 3-3,5 mln EUR. Spółka sprzedaje tam dużo ciężkich rzeczy, ograniczy koszty transportu z północy na południe;
- realokacja zakładu w Chinach ? spółka ma nadzieję, że nie wpłynie to negatywnie na wyniki, trzeba poczekać na rozwój syt. covidowej i dokończenie negocjacji;
- spółka nie widzi słabnącej koniunktury na gł. rynkach, na razie to opinie, nie konkrety;
- jaka część z 28% wzrostu sprzedaży to ceny ? ok. 20% w 4Q'21 to same ceny produktów ? Wzrost cen będzie miał dominujący wpływ na 1Q'22;
- cele finansowe dla nowych obszarów działalności ? nowa działalność, spółka tworzyła struktury w 2021 roku;
- polityka cenowa, jak często zmiany cen? Różna polityka dla innych rynków. Spółka dynamicznie zmienia cenniki w relacji do surowców;
- czy w 2022 roku podwyżki ? tak spółka podnosiła ceny w 4Q'21/1Q'22, robi to na bieżąco. Czy pozwoli to utrzymanie marży na ubiegłorocznym poziomie ? tak celem jest rentowność 35%;
- zakładany CAPEX (38 mln PLN) obejmuje również nakłady na II fabrykę i montaż paneli na dachach fabryk;
- wzrost płac? Na niektórych stanowiskach może to być kilkanaście procent;
- Selena Nantog ? produkuje gł. na rynek chiński, na inne też, udział pian <10% zakładu;
- na jakim etapie M&A? lepiej nie mówić jak nie ma nic konkretnego;
- czy zarząd widzi sens utrzymywania spółki na GPW ? Tak widzi, jest transparentność, łatwiej pozyskiwać finansowanie. Apetyt na akwizycje jest duży. 100 mln EUR środki są dostępne na akwizycje, nie trzeba pod to emisji akcji, ale docelowo wszystkie opcje możliwe;
- efekty działalności w Kazachstanie ? realizacja wszystkich założeń, spółka zadowolona z inwestycji;
- czy sprzedaż z Kazachstanu/Chin również do Rosji ? z Polski nic nie wysyłają, długoterminowo spółka chciałaby mieć biznes w Rosji;
- jaka część mocy fabryki Kazachstanu na rynek rosyjski w 2021 roku? zbyt szczegółowe pytanie;
- czy możliwe wyjście z Chin ? w Chinach różne opcje na stole łącznie z wyjściem z inwestycji;
- zmniejszenie kapitału obrotowego ? nie powinno być żadnych wzrostów ale to pochodna surowców;
- struktura popytu (mieszkania, kubatura, infrastruktura, remonty) ? spółka ma nadzieję na dużą termomodernizację w Europie Zachodniej;
- odpis 6,7 mln PLN (JSF) w ciężar 1Q'22;
- skup akcji własnych ? na ten moment spółka nie przewiduje skupu;
- wpływ na wyniki 2022 kryzysu rosyjsko-ukraińskiego. Sytuacja bardzo dynamiczna, można się pomylić;
- konkurencja miała zakłady w Rosji i na Białorusi ? firma TechnoNICOL (rosyjska), Sudal też ma zakłady w Rosji. Występuje import, ale wynika z arbitrażu cen. Rynek chemii budowlanej w Europie jest raczej samowystarczalny. Czy słaby rynek chiński może wpłynąć na import ? tak może, to też gł. kierunek importu surowców;

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Krzysztof Tkocz

Dyrektor Wydziału
tel. (+48) 501 238 443
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

Krzysztof Tkocz

Analitik rynku akcji
tel. (+48) 516 086 705
e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl
[gry komputerowe](#)

Anna Madziar

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 666 073 972
e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczyński

Młodszy analityk rynku akcji
tel. (+48) 668 516 977
e-mail: kajetan.sroczyński@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:

Leszek Mackiewicz

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

Tomasz Ilcyszyn

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

Maciej Fink-Finowicki

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

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.

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
Kupuj	44,3	---	---	07.09.2021*	17:30 CEST	28,00	71 799
Kupuj**	16,5	kupuj	14,4	31.05.2019	09:20 CEST	11,50	57 187
Kupuj**	14,4	sprzedaj	15,4	25.02.2019	09:35 CEST	9,45	60 454
Sprzedaj**	15,4	kupuj	21,3	11.09.2017	11:55 CEST	19,7	64 990
Kupuj**	21,3	kupuj	18,8	15.07.2016	08:49 CEST	17,05	45 246
Kupuj**	18,8	trzymaj	22,3	15.02.2016		15,0	43 849
Trzymaj**	22,3	kupuj	26,4	06.07.2015		20,3	52 467
Kupuj**	26,4	zawieszona	-	16.02.2015		18,3	52 561
Zawieszona**	-	akumuluj	19,3	09.08.2012		5,83	41 254
Akumuluj**	19,3	trzymaj	20,5	13.06.2011		16,51	49 121
Trzymaj**	20,5	redukuj	17,0	06.04.2011		19,64	50 248
Redukuj**	17,0	akumuluj	17,0	10.12.2010		18,45	47 398
Akumuluj**	17,0	kupuj	14,3	07.04.2010		15,1	43 500
Kupuj**	14,3	kupuj	18,7	15.10.2009		11,5	37 300
Kupuj**	18,7	-	-	30.07.2008		14,5	42 416

*Material został opracowany przez Dom Maklerski BDM na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. ** - autorem raportów nt. Seleny w latach 2008-2019 był Krzysztof Pado.

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 2Q'22*:

	liczba		%	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	3	60%	2	100%
Akumuluj	0	0%	0	0%
Trzymaj	2	40%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:

* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie www.bdm.pl.

Raport 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. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

Nota prawna:

Niniejszy raport 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.

Niniejszy raport został przygotowany przez BDM w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>). BDM jest stroną „Umowy o świadczenie usług przygotowania raportów analitycznych” zawartej z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), na podstawie której świadczy usługę pokrycia analitycznego Emitenta przez okres obowiązywania umowy. Z tytułu usług świadczonych w ramach umowy BDM otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane przez BDM w ramach współpracy dostępne są pod adresem: <https://www.bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.

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. 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.

BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta

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 na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako Klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM.

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 dokumentu BDM nie uwzględnił indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednio 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.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

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 na innych scenariuszach niż przedstawiane przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa dnia 27.05.2022 roku (21:20 CEST). Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia. Przed momentem udostępnienia dokumentu informacje w nim zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

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.

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. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwości takich aktualizacji nie jest określona.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej 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 zbliżone z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM.

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.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. 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 także ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

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 nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanimi 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 27.05.2022 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
 - BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
 - Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
 - Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
 - BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
 - BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
 - BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
 - BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
 - BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
 - Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane *
 - Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanimi a emitentem instrumentów finansowych.
 - Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
 - Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
 - Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w 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
- * BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW. Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującą, 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 zaistnieć 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.

Raport 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. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM. Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują GPW. Raport może być publikowany i udostępniany przez GPW bez ograniczeń, poprzez wszelkie środki komunikacji masowej, według decyzji GPW.