Raport aktualizujący | **IT** | Polska | **20 April 2026**

Atende

Niska baza ’25

Podwyższamy rekomendację do poziomu TRZYMAJ (wcześniej: SPRZEDAJ) z 12 miesięczną ceną docelową na poziomie PLN 3.76 (wcześniej PLN 2.84).

- **Grupa Atende S.A. odnotowała w 4Q’25 przychody w wysokości PLN 116mn vs. 118mn naszych założeń, co implikuje spadek r/r o 12%. Wyniki były przede wszystkim gorsze na poziomie rentowności, z uwagi na wciąż negatywny wpływ projektu wdrożenia systemów billingowych i CRM dla spółek Grupy PGE.** W całym roku, spółka zależna A2CC ujęła szacowaną na projekcie wdrożenia stratę jako koszt ‘25e, co implikowało ujemną marżę ze sprzedaży w wysokości PLN 2mn PLN 21mn straty EBITDA i stratę netto w wysokości PLN 24mn. Na dzień bilansowy skumulowana strata na projekcie wyniosła PLN 53mn.
- **Pozostawiamy bez zmian naszą prognozę wzrostu r/r skonsolidowanych przychodów w ‘26e.** Po słabym ’25 zakładamy lekkie odbicie sprzedaży w obszarze dostaw sprzętu, co naszym zdaniem powinno przełożyć się na wzrost przychodów na poziomie +3% r/r. **Zakładamy modelowo powrót marży EBIT w ‘26e do poziomu 2.2% oraz jej stopniową normalizację w kierunku 3.6% w ‘27e.**
- **Wciąż zwracamy uwagę na ryzyko dochodzenia przez PGE dalszych roszczeń wobec konsorcjum w związku z realizacją kontraktu na systemy CRM, co może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe spółki w kolejnych okresach.**

Podstawowe informacje finansowe

PLN mn	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Przychody	328.1	352.3	321.4	332.6	341.2	349.5	358.0
EBITDA	22.4	-0.7	14.5	19.6	25.6	26.6	27.3
EBIT	11.8	-12.0	2.1	7.2	12.2	12.5	12.8
Zysk netto	7.4	-12.0	-4.8	4.0	8.2	8.2	8.3
EPS	0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
DPS	0.00	0.14	0.00	0.04	0.06	0.11	0.11
DY	0.0%	4.1%	0.0%	1.2%	1.6%	3.3%	3.3%
P/E	16.9	neg.	neg.	31.1	15.3	15.3	15.1
EV/EBITDA	5.0	neg.	6.3	4.8	3.5	3.2	3.0

Źródło: Spółka (’23-’25), Pekao Equity Research

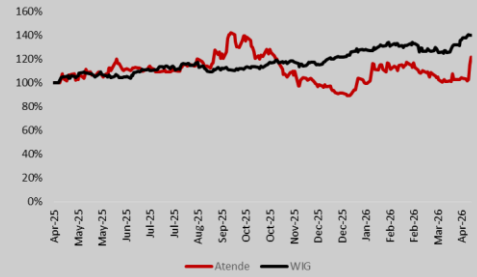
TRZYMAJ (wcześniej: SPRZEDAJ)

Cena docelowa **PLN 3.76**

Potencjał wzrostu **+9.1%**
Cena z 17 kwietnia 2026 PLN 3.45

ESG Rating **C**
Punkty ESG **0.69**

Wykres relatywny akcji vs. WIG



NAJBLIŻSZE WYDARZENIA
Raport 1Q’26 27.05.26

INFORMACJE DOT. AKCJI

Bloomberg	ATD PW
Free float (%)	40.0
Kapitalizacja (PLNmn)	124.0
Liczba akcji (mn)	36.3

Akcjonariusze
Fundacja Rodzinna Spinoza 33%
Piotr Nadolski 14%
OFE PKO BP Bankowy 10%
Value Fund Poland Activist FIZ 6%

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

Spis treści

Ostatnie wydarzenia	3
Wycena	4
Ryzyka	8
Aktualizacja prognoz	9
Zastrzeżenia	13

Ostatnie wydarzenia

Wyniki za 4Q'25

Spółka opublikowała finalne wyniki finansowe za 4Q'25, notując na poziomie skonsolidowanym:

- Przychody w wysokości PLN 116mn (-12% r/r), vs. 118mn naszych oczekiwań.
- Wynik operacyjny = PLN -2mn vs. -15mn rok wcześniej i +2mn naszych założeń.
- EBITDA = PLN +1mn vs. -12mn rok wcześniej i +5mn naszych założeń.
- Wynik netto = PLN 2mn vs. +1mn naszych założeń i -3mn rok wcześniej.
- OCF = PLN 73.4mn, gotówka netto = PLN 35mn.

Opublikowane dane finansowe grupy Atende były zgodne z wcześniejszymi szacunkami. Wyniki były przede wszystkim gorsze na poziomie rentowności, z uwagi na wciąż negatywny wpływ projektu wdrożenia systemów billingowych i CRM dla spółek Grupy PGE. W całym roku spółka zależna A2CC ujęła szacowaną na projekcie wdrożenia stratę jako koszt 2025 r., co implikowało ujemną marżę ze sprzedaży w wysokości PLN 2mn PLN 21mn straty EBITDA i stratę netto w wysokości PLN 24mn. Na dzień bilansowy skumulowana strata na projekcie wyniosła PLN 53mn. Pierwszy raz od kilku kwartałów wzrosła r/r sprzedaży do sektora TMT (+36% r/r), jednocześnie sprzedaż do sektora publicznego, która na początku roku mocno rosła, spadła w 4Q o 37% r/r. Grupa odnotowała I marżę na poziomie 14%, zgodnie z naszymi założeniami (głównie wzrost marży w Atende S.A. o 5 p.p.). Koszty SG&A wzrosły r/r do poziomu PLN 19mn vs. 15mn rok wcześniej, co pogłębiło ujemny wynik operacyjny. Skonsolidowana marża ze sprzedaży usług abonamentowych wyniosła PLN 15mn (+15% r/r, spadek dynamiki vs. 3Q) i pokryła 42% kosztów stałych.

Zmiany w Zarządzie i Radzie Nadzorczej

W dniu 16 grudnia 2025 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o powołaniu ze skutkiem od dnia 7 stycznia 2026 r. Pana Piotra Kaczmarka do Zarządu Spółki i pełnienia przez niego funkcji Wiceprezesa Zarządu Spółki.

14 stycznia 2026 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie Spółki powołało Pawła Klimkowskiego na członka Rady Nadzorczej Emitenta.

Rozpoczęcie przygotowań do pozyskania kapitału przez Phoenix Systems

W dniu 30 marca 2026 r. zarząd Phoenix Systems podjął uchwałę w sprawie rozpoczęcia przygotowań do pozyskania kapitału na przyspieszenie rozwoju spółki. Zgodnie z uchwałą prace obejmą między innymi przygotowanie do przekształcenia formy prawnej w spółkę akcyjną, wyboru doradców oraz przeprowadzenia zmian organizacyjnych w Spółce i innych koniecznych działań.

Wycena

Metoda wyceny

Nasza wycena opiera się w 100% na metodzie DCF, a wycena porównawcza jest prezentowana jedynie w celach informacyjnych (0% wagi). Zdecydowaliśmy się również wycenić rynkowo udziały mniejszości w spółkach Omnichip i Phoenix Systems, których profil ma charakter odmienny od głównej działalności grupy.

Atende: Podsumowanie wyceny

Metoda	Cena (PLN)	Waga (%)
12M metoda DCF	3.76	100%
12M wycena mnożnikowa	4.89	0%
12M cena docelowa	**3.76**	
Obecna cena	3.45	
Potencjał (%)	9.1%	

Peers valuation

		P/S			EV/EBITDA			P/E		
Company name	Ticker	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
Capgemini SE	CAP FP Equit	0.8	0.8	0.7	6.7	6.4	6.0	8.7	8.0	7.5
Tieto OYJ	TIETO NO Eq	1.2	1.2	1.2	9.1	8.6	8.2	12.0	10.9	10.1
Sopra Steria Group	SOP FP Equit	0.5	0.5	0.4	5.0	4.7	4.4	7.8	7.1	6.8
Computacenter PLC	CCC LN Equit	0.3	0.3	0.3	7.7	7.2	6.8	16.9	15.8	14.7
Accenture PLC	ACN US Equi	1.6	1.5	1.4	8.5	7.9	7.4	14.0	13.0	12.0
Asseco Poland	ACP PW Equi	0.8	0.8	0.7	6.0	5.5	4.5	22.1	19.3	N/A
Cognizant	CTSH US Equ	1.3	1.2	1.2	6.7	6.3	5.8	10.7	9.9	9.1
Mediana		**0.8**	**0.8**	**0.7**	**6.7**	**6.4**	**6.0**	**12.0**	**10.9**	**9.6**
Atende		**0.4**	**0.4**	**0.4**	**4.8**	**3.5**	**3.2**	**31.1**	**15.3**	**15.3**
Premia/dyskonto		*124%*	*120%*	*108%*	*41%*	*83%*	*87%*	*-62%*	*-29%*	*-37%*
Implikowana wartość na akcję PLN		**7.74**	**7.60**	**7.17**	**4.52**	**5.49**	**5.50**	**1.33**	**2.46**	**2.17**

Source: Bloomberg, Pekao Equity Research

Source: Pekao Equity Research.

Udziały w Omnichip

Nasze założenia do wyceny spółki:

PLN mn	2026e	2027e	2028e
Przychody	8.0	9.3	10.7
EBITDA	2.7	3.1	3.5
EBIT	2.3	2.7	3.1
Zysk netto	1.5	1.7	2.0
Dług netto	-2.5	-2.5	-2.5

Źródło: Pekao Equity Research

Wycena porównawcza

			P/S			EV/EBITDA			P/E		
Nazwa spółki	Krótki opis spółki	Ticker	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
Realtek Semiconductor Corp	Projektant, tester i dystrybutor układów scalonych	2379 TT Equity	2.0	1.8	1.9	11.4	9.6	N/A	16.9	14.2	7.2
Mediatek Inc	B+R, produkcja i sprzedaż półprzewodników	2454 TT Equity	4.9	3.6	2.9	23.0	14.4	10.4	30.4	19.5	13.8
AT&S	Producent płytek PCB i podłoża do półprzewodników	ATS AV Equity	1.7	1.4	1.1	11.4	7.4	5.9	N/A	32.7	20.5
Synopsys Inc	IP i software do produkcji układów scalonych	SNPS US Equ	8.8	8.0	7.1	20.4	18.5	16.8	30.5	25.9	21.8
Cadence Design Systems Inc	IP, software, hardware do produkcji układów scalonych	CDNS US Equ	14.2	12.6	11.2	29.6	26.1	23.0	37.8	33.3	29.3
Mediana			**4.9**	**3.6**	**2.9**	**20.4**	**14.4**	**13.6**	**30.4**	**25.9**	**20.5**
Omnichip (implikowana wartość mnPLN)			**39.4**	**33.1**	**31.3**	**57.6**	**46.5**	**49.7**	**45.2**	**44.4**	**40.6**
Udział ATD			*55%*	*55%*	*55%*	*55%*	*55%*	*55%*	*55%*	*55%*	*55%*
Omnichip - wycena udziału ATD (mnPLN)			*21.7*	*18.2*	*17.2*	*31.7*	*25.6*	*27.3*	*24.9*	*24.4*	*22.3*
Omnichip - udziały mniejszości ATD (mnPLN)			*17.7*	*14.9*	*14.1*	*25.9*	*20.9*	*22.4*	*20.3*	*20.0*	*18.3*
Omnichip - udziały mniejszości rynkowe (mnPLN)							**19.4**				

Source: Bloomberg, Pekao Equity Research

Udziały w Phoenix Systems

Nasze założenia do wyceny spółki:

PLN mn	2026e	2027e	2028e
Przychody	10.0	10.7	11.3
EBITDA	2.9	3.1	3.3
EBIT	2.6	2.7	2.9
Zysk netto	1.7	1.8	1.9
Dług netto	0.4	0.4	0.4

Źródło: Pekao Equity Research

Wycena porównawcza

			P/S			EV/EBITDA			P/E		
Nazwa spółki	Krótki opis spółki	Ticker	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
Kontron AG	rozwiązania IoT dla biznesu	KTN GY Equity	0.8	0.7	0.7	7.0	6.3	6.0	11.7	9.7	8.4
Cancom SE	implementacja IoT dla biznesu	COK GR Equit	0.5	0.4	0.4	6.7	5.9	5.6	21.4	17.0	15.4
Seco SPA	systemy i rozwiązania IoT dla różnych branż	IOT IM Equity	1.8	1.6	1.5	9.6	8.2	7.2	32.8	23.6	19.3
Alarm.com	dostarcza rozwiązania IoT (min. domowe)	ALRM US Equ	2.1	2.0	2.0	8.6	7.9	7.3	16.3	15.2	N/A
Johnson Controls PLC	dostarcza rozwiązania IoT (min. smart building)	JCI US Equity	3.4	3.2	3.0	20.6	18.3	16.7	29.0	24.8	21.9
Median total			**1.8**	**1.6**	**1.5**	**8.6**	**7.9**	**7.2**	**21.4**	**17.0**	**17.4**
Omnichip (implikowana wartość mnPLN)			**17.8**	**17.1**	**16.5**	**24.9**	**24.2**	**23.2**	**35.7**	**30.2**	**32.7**
Udział ATD			*51%*	*51%*	*51%*	*51%*	*51%*	*51%*	*51%*	*51%*	*51%*
Phoenix Systems - wycena udziału ATD (mnPLN)			*9.09*	*8.70*	*8.40*	*12.68*	*12.35*	*11.82*	*18.22*	*15.42*	*16.68*
Phoenix Systems - udziały mniejszości ATD (mnPLN)			*8.73*	*8.36*	*8.07*	*12.18*	*11.87*	*11.35*	*17.51*	*14.81*	*16.02*
Phoenix Systems - udziały mniejszości rynkowe (mnPLN)							**12.1**				

Source: Bloomberg, Pekao Equity Research

Kluczowe założenia uwzględnione w naszym modelu wyceny DCF są następujące:

- Stopa wolna od ryzyka w wysokości 5.5% od 2026-31e i 4.0% w okresie rezydualnym.
- Premia za ryzyko kapitałowe w wysokości 6.0% od 2026-31e i 5.0% w okresie rezydualnym.
- Współczynnik Beta na poziomie 1.0.
- Marża kredytowa w wysokości 1.0%.
- Stawka podatku dochodowego w wysokości 19.0%.
- Marża EBIT w okresie rezydualnym jako średnia z okresu prognozy.
- Dynamiczna waga kapitału własnego i obcego w kalkulacji ważonego kosztu kapitału (WACC).
- Udziały niekontrolujące na bazie wyceny rynkowej spółek Omnichip i Phoenix Systems.
- Stopa wzrostu w okresie rezydualnym wynosząca 2.0% - uwzględniająca stopę reinwestycji kapitału.

Rating ESG

TMT	E	S	G
Score	0.26	0.60	1.00
Sector weight	20%	40%	40%
Final ESG Score		**0.69**	
ESG Rating		**C**	

	score from:	to	Rating	WACC risk premium impact (% of RFR)
ESG Score	1.5	2	**A**	-15.00%
	1	1.5	**B**	-7.50%
	0.5	1	**C**	0%
	0	0.5	**D**	15.00%

Kalkulacja WACC

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Rok końcowy
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	4.0%
Premia za ryzyko	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%
Premia/ryzyko ESG	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cost of equity	**11.5%**	**11.5%**	**11.5%**	**11.5%**	**11.5%**	**11.5%**	**9.0%**
Koszt długu	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	5.0%
Koszty długu po opodatkowaniu	**5.3%**	**5.3%**	**5.3%**	**5.3%**	**5.3%**	**5.3%**	**4.1%**
Waga kapitału własnego	81%	79%	78%	76%	75%	74%	75%
WACC	**10.3%**	**10.2%**	**10.1%**	**10.0%**	**10.0%**	**9.9%**	**7.7%**

Wycena DCF

(PLN mn)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Rok końcowy
Przychody	333	341	349	358	367	376	383
EBIT	7.2	12.2	12.5	12.8	13.1	13.4	12.8
Podatek na EBIT	-1.4	-2.3	-2.4	-2.4	-2.5	-2.6	-2.4
NOPAT	**5.9**	**9.9**	**10.1**	**10.4**	**10.6**	**10.9**	**10.4**
Amortyzacja (w tym RoU)	12.4	13.4	14.1	14.5	14.9	15.2	15.2
Kapitał obrotowy	-3.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8
CAPEX (w tym RoU)	-14.1	-14.4	-14.8	-15.1	-15.5	-15.9	-16.2
FCFF	**0.6**	**8.3**	**8.8**	**9.1**	**9.4**	**9.5**	**8.5**
Wzrost w okresie rezydualnym							*2.0%*
Wartość rezydualna							149.7
Współczynnik dyskonta	*0.91*	*0.82*	*0.75*	*0.68*	*0.62*	*0.56*	*0.56*
Zdyskontowane przepływy	0.5	6.8	6.6	6.2	5.8	5.4	*84.2*
EV	**115.4**						
Udziały mniejszościowe (rynkowe)	31.5						
Dług netto (31.12.25 z leasingami)	-34.8						
Inne	0.0						
Wartość kapitału własnego	**118.7**						
Liczba akcji (mn)	36.3						
12M cena docelowa (PLN)	**3.76**						
Cena akcji w dniu 17.04.26 (PLN)	3.45						
Potencjał	*9.1%*						

Wzrost przychodów	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2.0%
Marża EBIT	2.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.3%
Stawka podatku	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
CAPEX/przychody	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
CAPEX/amortyzacja	113.3%	107.5%	105.1%	104.4%	104.4%	104.7%	106.9%

Wrażliwość ceny docelowej na wzrost w okresie rezydualnym i WACC

Wzrost w okresie rezydualnym/WACC	**0.5%**	**1.0%**	**1.5%**	**2.0%**	**2.5%**	**3.0%**	**3.5%**
5.7%	3.97	4.29	4.68	5.17	5.82	6.69	7.95
6.7%	3.51	3.74	**4.00**	**4.32**	**4.71**	5.21	5.86
7.7%	3.18	3.35	**3.54**	**3.76**	**4.03**	4.35	4.75
8.7%	2.93	3.06	**3.20**	**3.37**	**3.56**	3.79	4.06
9.7%	2.73	2.83	2.95	3.08	3.22	3.39	3.59

Wrażliwość ceny docelowej na kluczowe wskaźniki wzrostu

Marża EBIT w okresie rezydualnym/WACC	**2.0%**	**2.5%**	**3.0%**	**3.3%**	**3.8%**	**4.3%**	**4.8%**
5.7%	4.33	4.56	4.93	5.17	5.60	6.05	6.50
6.7%	3.42	3.73	**4.09**	**4.32**	**4.71**	5.10	5.50
7.7%	2.90	3.22	**3.56**	**3.76**	**4.11**	4.46	4.81
8.7%	2.58	2.88	**3.18**	**3.37**	**3.68**	3.99	4.31
9.7%	2.35	2.63	2.91	3.08	3.36	3.64	3.92

Source: Pekao Equity Research

Ryzyka

Ryzyko otoczenia gospodarczego. Działalność spółki jest zależna od kondycji krajowej i światowej gospodarki, która wpływa na wyniki finansowe oraz wysokość budżetów IT przedsiębiorstw. Sam wzrost niepewności gospodarczej może również wpłynąć na wysokość inwestycji informatycznych.

Ryzyko walutowe. Grupa importuje sprzęt teleinformatyczny, który jest rozliczany w walutach obcych (głównie EUR i USD), co implikuje ryzyko walutowe. W celu ograniczenia ryzyka, Spółka korzysta z instrumentów zabezpieczających na poziomie co najmniej 90.0% transakcji walutowych.

Ryzyko utraty kluczowych pracowników. Działalność spółki prowadzona jest z uwzględnieniem min. specjalistów w zakresie IT, co powoduje, że ich utrata mogłaby narazić spółkę na ryzyko opóźnień w realizacji kontraktów oraz pozyskiwania nowych.

Opóźnienia dostaw. Grupa prowadzi działalność min. w oparciu o sprzęt IT przez co jest narażona na ryzyko opóźnień, utraty kontraktów i problemów z pozyskaniem nowych w sytuacji zakłóceń w łańcuchach dostaw.

Ryzyko konkurencji. Grupa działa na mocno rozdrobnionym rynku usług teleinformatycznych, co może negatywnie wpływać na wyniki finansowe oraz wymuszać ciągłą innowacyjność.

Ryzyko utraty kluczowego klienta i koncentracji zamówień. Grupa prowadzi sprzedaż usług do dużych podmiotów oraz klienta publicznego. W 2023 r. udział dwóch klientów przekroczył 10% przychodów ze sprzedaży jednostki dominującej - Atende. Przychody uzyskane od klienta z sektora publicznego wyniosły 40,6 mln zł, co oznacza 14% udziału w sprzedaży Spółki. Przychody od klienta z sektora telekomunikacji wyniosły 37,5 mln zł, co oznacza 12,9% udziału w sprzedaży Spółki.

Ryzyko związane z działalnością z klientem z sektora obronnego. Grupa prowadzi sprzedaż części usług, gdzie wymogiem jest posiadanie poświadczenia dostępu do informacji niejawnych o najwyższych klauzulach. Utrata takich poświadczeń może narazić spółkę na utratę klientów i przychodów z tego obszaru.

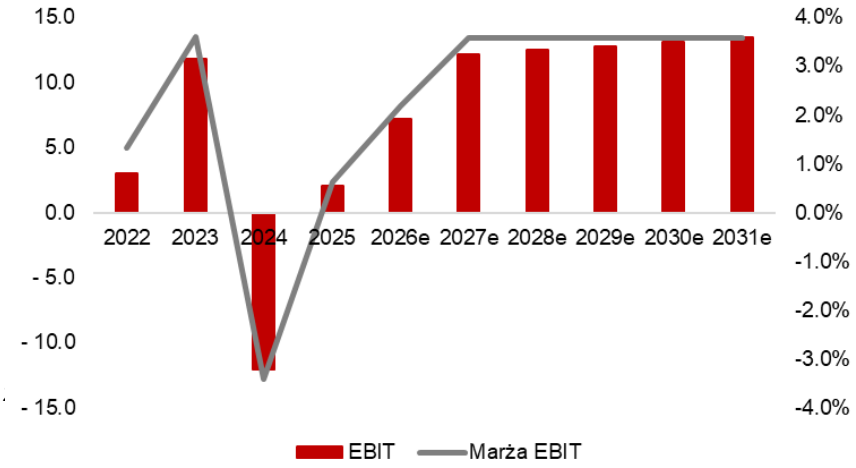
Ryzyko związane z pozyskiwaniem nowych kontraktów. Grupa prowadzi działalność w sektorze, gdzie większość zamówień jest rozstrzygana w formie przetargów, a presja cenowa konkurencji może powodować utratę zleceń oraz wpływać negatywnie na marże.

Ryzyko związane z cyberbezpieczeństwem. W przypadku incydentu bezpieczeństwa IT i wycieku danych grupa jest narażona na ryzyko odszkodowawcze i reputacyjne, co może prowadzić do utraty klientów i roszczenia w tym zakresie.

Aktualizacja prognoz

Pozostawiamy bez zmian naszą prognozę wzrostu r/r skonsolidowanych przychodów w ‘26e. Po słabym ’25 zakładamy lekkie odbicie sprzedaży w obszarze dostaw sprzętu, co naszym zdaniem powinno przełożyć się na wzrost przychodów na poziomie +3% r/r. Zakładamy modelowo powrót marży EBIT w ‘26e do poziomu 2.2% oraz jej stopniową normalizację w kierunku 3.6% w ‘27e.

Wciąż zwracamy uwagę na ryzyko dochodzenia przez PGE dalszych roszczeń wobec konsorcjum w związku z realizacją kontraktu na systemy CRM, co może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe spółki w kolejnych okresach.



Źródło: Pekao Equity Research

Podsumowanie zmian naszych prognoz przedstawiamy w poniższej tabeli

	2026e			2027e			2028e		
	Było	Jest	zmiana	Było	Jest	zmiana	Było	Jest	zmiana
Przychody	332	333	0%	341	341	0%	349	349	0%
EBITDA	19	20	3%	24	26	6%	25	27	8%
EBIT	8	7	-4%	12	12	-2%	13	12	-2%
Zysk netto	4	4	12%	7	8	11%	7	8	12%

Source: Pekao Equity Research

Rachunek zysków i strat (PLN mn)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Przychody	**328**	**352**	**321**	**333**	**341**	**349**	**358**
Zysk brutto	**67**	**49**	**66**	**74**	**81**	**83**	**85**
Inne koszty operacyjne	-55	-61	-64	-67	-69	-70	-72
EBITDA	**22**	**-1**	**14**	**20**	**26**	**27**	**27**
EBIT	**12**	**-12**	**2**	**7**	**12**	**12**	**13**
Działalność finansowa	-1	-2	-3	-2	-2	-2	-3
Zysk przed opodatkowaniem	**2**	**-14**	**-1**	**5**	**10**	**10**	**10**
Podatek dochodowy	-1	2	-4	-1	-2	-2	-2
Zysk netto	**7**	**-12**	**-5**	**4**	**8**	**8**	**8**
EPS (PLN)	**0.2**	**-0.3**	**-0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

Bilans (PLN mn)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktywa obrotowe	**153**	**181**	**160**	**181**	**194**	**205**	**216**
Gotówka i ekwiwalenty	34	61	60	63	73	81	90
Pozostałe	119	120	100	118	121	123	126
Aktywa trwałe	**65**	**70**	**77**	**78**	**79**	**80**	**81**
Rzeczowe aktywa trwałe	23	26	16	18	20	21	22
Pozostałe	41	45	61	60	59	59	58
Aktywa ogółem	**218**	**251**	**237**	**260**	**273**	**285**	**297**
Kapitał własny	**82**	**65**	**60**	**63**	**69**	**73**	**77**
Zobowiązania długoterminowe	**25**	**29**	**34**	**39**	**45**	**51**	**56**
Zadłużenie długoterminowe	7	13	11	16	22	28	33
Pozostałe	18	16	23	23	23	23	23
Zobowiązania krótkoterminowe	**110**	**157**	**142**	**157**	**159**	**161**	**163**
Zadłużenie krótkoterminowe	15	13	14	14	14	14	14
Pozostałe	96	143	128	143	145	147	149
Pasywa ogółem	**218**	**251**	**237**	**260**	**273**	**285**	**297**
Dług netto	-12	-35	-35	-32	-37	-39	-42

Przepływy pieniężne (PLN m)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Zysk netto	7	-12	-5	4	8	8	8
Amortyzacja	11	11	12	12	13	14	15
Inne (w tym ZKO)	5	45	5	-4	-1	-1	-1
Przepływy operacyjne	**23**	**45**	**12**	**13**	**21**	**21**	**22**
CAPEX	-8	-6	-8	-9	-9	-9	-9
Pozostałe	-1	0	0	0	0	0	0
Przepływy inwestycyjne	**-8**	**-5**	**-8**	**-8**	**-9**	**-9**	**-9**
Dywidenda	0	-5	0	-2	-2	-4	-4
Pozostałe	3	-7	-5	0	0	0	0
Przepływy finansowe	**3**	**-12**	**-5**	**-2**	**-2**	**-4**	**-4**
Zmiana gotówki	17	27	-1	3	10	8	9
Gotówka na koniec okresu	**34**	**61**	**60**	**63**	**73**	**81**	**90**
DPS (PLN)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1

Wzrost r/r							
Przychody	45%	7%	-9%	3%	3%	2%	2%
EBITDA	74%	-103%	-2054%	36%	30%	4%	3%
EBIT	293%	-202%	-117%	253%	69%	2%	2%
Zysk netto	310%	-262%	-60%	-183%	103%	0%	1%
EPS	310%	-262%	-60%	-183%	103%	0%	1%
Marże							
EBITDA	**6.8%**	**-0.2%**	**4.5%**	**5.9%**	**7.5%**	**7.6%**	**7.6%**
EBIT	3.6%	-3.4%	0.6%	2.2%	3.6%	3.6%	3.6%
Zysku netto	2.3%	-3.4%	-1.5%	1.2%	2.4%	2.3%	2.3%
ROE	**9.0%**	**-18.4%**	**-8.0%**	**6.4%**	**11.8%**	**11.2%**	**10.7%**
Wskaźniki bilansowe							
BVPS (PLN)	2.3	1.8	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1
Dług netto/EBITDA	-0.5	46.8	-2.4	-1.6	-1.4	-1.5	-1.6
Zadłużenie/Kapitał własny	26.8%	41.0%	42.2%	49.0%	52.6%	57.3%	61.7%

Source: Pekao Equity Research

Tabela wskaźnikowa

Tabela wskaźnikowa (PLN)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
EPS, GAAP	**0.2**	**-0.3**	**-0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
Revenue	**328**	**352**	**321**	**333**	**341**	**349**	**358**	**367**	**376**
Gross Margin %	20.4%	13.9%	20.5%	22.3%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
EBIT	**11.8**	**-12.0**	**2.1**	**7.2**	**12.2**	**12.5**	**12.8**	**13.1**	**13.4**
EBITDA	**22.4**	**-0.7**	**14.5**	**19.6**	**25.6**	**26.6**	**27.3**	**28.0**	**28.6**
Net Income, GAAP	**7.4**	**-12.0**	**-4.8**	**4.0**	**8.2**	**8.2**	**8.3**	**8.4**	**9.0**
Net Debt	-12	-35	-35	-32	-37	-39	-42	-45	-49
BPS	2.27	1.80	1.66	1.73	1.90	2.02	2.13	2.25	2.38
DPS	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Return on Equity %	9.0%	-18.4%	-8.0%	6.4%	11.8%	11.2%	10.7%	10.3%	10.4%
Return on Assets %	3.4%	-4.8%	-2.0%	1.6%	3.0%	2.9%	2.8%	2.7%	2.8%
Depreciation	11	11	12	12	13	14	15	15	15
Amortization	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	15	39	4	4	12	12	13	13	14
CAPEX	-8	-6	-8	-9	-9	-9	-9	-10	-10

Source: Atende ('22-25), Pekao Equity Research

PRACE NAD RAPORTEM ZOSTAŁY ZAKOŃCZONE W DN. 20 KWIETNIA 2026 R. O GODZINIE 07:15 CET.

RAPORT ZOSTAŁ ROZDYSTRYBUOWANY PO RAZ PIERWSZY W DN. 20 KWIETNIA 2026 R. O GODZINIE 07:20 CET.

ZAWARTOŚĆ RAPORTU NIE BYŁA WERYFIKOWANA PRZEZ JAKĄKOLWIEK SPÓŁKĘ, KTÓREJ RAPORT DOTYCZY

DISCLAIMER

ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA TREŚĆ NINIEJSZEJ PUBLIKACJI:

Biuro Maklerskie Pekao jest organizacyjnie wydzieloną jednostką Banku Polska Kasa Opieki S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Żubra 1, 01-066 Polska. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, przy ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, kapitał zakładowy (w całości opłacony) w wysokości 262 470 034 PLN.

Biuro Maklerskie Pekao podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa, Polska i może podlegać ograniczonej regulacji przez Financial Conduct Authority, a także przez niektóre inne organy regulacyjne w Unii Europejskiej.

Niniejsza analiza inwestycyjna („Raport") została przygotowana przez BM w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („Program"). Informacje dotyczące Programu dostępne są pod adresem https://www.gpw.pl/gpwpa. Prawa autorskie do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Z tytułu sporządzenia Raportu BM będzie przysługiwało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na zasadach wskazanych w umowie zawartej pomiędzy BM a Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejsza analiza opiera się na informacjach uzyskanych z lub pochodzących z publicznych źródeł informacji, które uważamy za wiarygodne, ale nie ponosimy odpowiedzialności za ich kompletność i dokładność. Wszystkie szacunki i opinie zawarte w raporcie stanowią niezależną ocenę analityków na dzień publikacji. Zastrzegamy sobie prawo do zmiany opinii wyrażonych w niniejszym raporcie w dowolnym momencie bez uprzedzenia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do nieaktualizowania tych informacji lub całkowitego zaprzestania ich publikowania bez uprzedzenia.
Niniejsza analiza została przygotowana z należytą starannością i dbałością, ma charakter wyłącznie informacyjny i (i) nie stanowi ani nie jest częścią żadnej oferty sprzedaży lub subskrypcji ani zaproszenia do składania ofert zakupu lub subskrypcji jakichkolwiek instrumentów finansowych, pieniężnych lub inwestycyjnych ani żadnych papierów wartościowych, (ii) nie jest przeznaczona jako taka oferta sprzedaży lub subskrypcji lub zachęta do złożenia oferty zakupu lub subskrypcji jakiegokolwiek instrumentu finansowego, rynku pieniężnego lub inwestycyjnego lub jakiegokolwiek papieru wartościowego, ani (iii) jako reklama takich instrumentów. Możliwości inwestycyjne omówione w niniejszym raporcie mogą nie być odpowiednie dla niektórych inwestorów w zależności od ich konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub w kontekście ich ogólnej sytuacji finansowej. Ceny lub wartości omówionych inwestycji mogą ulegać wahaniom. Inwestorzy mogą odzyskać mniej niż zainwestowali. Zmiany kursów walut mogą mieć niekorzystny wpływ na wartość inwestycji. Ponadto wyniki osiągnięte w przeszłości niekoniecznie wskazują na przyszłe wyniki. W szczególności nie wyjaśniono w całości ryzyka związanego z inwestycją w instrumenty finansowe, pieniężne lub inwestycyjne lub papiery wartościowe, o których mowa.

Informacje te są podane bez żadnych gwarancji, w stanie, w jakim się znajdują, i nie powinny być traktowane jako substytut indywidualnej porady. W celu uniknięcia wątpliwości, analizy nie stanowią odpowiednika porady inwestycyjnej, a Biuro Maklerskie Pekao nie świadczy usług doradztwa inwestycyjnego ani nie świadczy usług zarządzania portfelem w odniesieniu do portfeli składających się z jednego lub więcej instrumentów finansowych. Analizy są przekazywane bez uwzględnienia potrzeb i sytuacji Klienta, w szczególności podczas przygotowywania analiz Pekao Biuro Maklerskie nie bada celów inwestycyjnych Klienta, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego, a także sytuacji finansowej Klientów. Inwestorzy muszą samodzielnie określić, czy inwestycja w instrumenty, o których mowa w niniejszym dokumencie, jest odpowiednia, biorąc pod uwagę związane z nią korzyści i ryzyko, własną strategię inwestycyjną oraz swoją sytuację prawną, podatkową i finansową. Ponieważ niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej ani bezpośredniej porady inwestycyjnej, ani niniejszy dokument, ani żadna jego część nie może stanowić podstawy, nie może być wykorzystywana w związku z zawarciem jakiejkolwiek umowy lub zobowiązania ani nie może stanowić zachęty do zawarcia takiej umowy lub zobowiązania. Inwestorzy powinni skontaktować się z doradcą inwestycyjnym swojego banku w celu uzyskania indywidualnych wyjaśnień i porad.

Ani Pekao Biuro Maklerskie, ani żadna osoba prawna należąca do tej samej grupy, ani żaden z ich dyrektorów, członków kadry kierowniczej lub pracowników, ani żadna inna osoba nie ponosi żadnej odpowiedzialności (z tytułu zaniedbania lub w inny sposób) za jakiekolwiek straty (szkody) wynikające z wykorzystania niniejszego dokumentu lub jego treści lub powstałe w inny sposób w związku z nim.

Ceny wykorzystane w analizie są cenami zamknięcia odpowiedniego lokalnego systemu obrotu lub cenami zamknięcia na odpowiednich lokalnych giełdach papierów wartościowych.

POTENTIAL CONFLICTS OF INTERESTS:

Obecne potencjalne konflikty interesów dotyczą następujących akcji (zobacz definicję poniżej): AB S.A. 3; Allegro 3; Answear 2; Arctic Paper S.A. 3; Arlen 2; Astarta S.A. 3; Budimex 3, CCC 2; CD Projekt 3, Cyfrowy Polsat 3, Diagnostyka 2; Dino Polska 3; GPW 3, 4; JSW 3; KGHM 3; Grupa Kęty 3, Kruk 3, LPP 3; mBank 3; Murapol 2; Orange Polska 3, Pepco 3, PGE 3; PKN Orlen 3; PKO BP 3; Santander Bank Polska 3; Zabka 2.

Słownik:
Klucz 1: Analizowana spółka posiada co najmniej 5% kapitału zakładowego Banku Pekao S.A.
Klucz 2: Biuro Maklerskie Pekao i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy była w ciągu ostatnich 12 miesięcy głównym lub współgłównym gwarantem (gwarantem lub współgwarantem) publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta.
Klucz 3: Biuro Maklerskie Pekao i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w instrumentach finansowych emitenta.
Klucz 4: Analizowana spółka i Biuro Maklerskie Pekao i/lub jakakolwiek powiązana osoba prawna zawarły umowę o przygotowywanie analiz.
Klucz 5: Analityk lub osoba z nim powiązana zasiada w radzie nadzorczej/zarządzie spółki, którą analizuje.
Klucz 6: Biuro Maklerskie Pekao posiada pozycję długą netto przekraczającą 0,5% całkowitego wyemitowanego kapitału zakładowego emitenta.
Klucz 7: Biuro Maklerskie Pekao posiada pozycję krótką netto przekraczającą 0,5% całkowitego wyemitowanego kapitału zakładowego emitenta.

Analizy mogą dotyczyć jednej lub kilku spółek oraz papierów wartościowych przez nie emitowanych. W niektórych przypadkach analizowani emitenci aktywnie dostarczali informacje do niniejszej analizy.
Wynagrodzenie Pekao Biuro Maklerskie lub osób pracujących dla Pekao Biuro Maklerskie, i które były zaangażowane w tworzenie rekomendacji, nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami w ramach usług Biura Maklerskiego Pekao określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub innymi rodzajami transakcji wykonywanych przez Biuro Maklerskie Pekao lub jakąkolwiek osobę prawną należącą do tej samej grupy, ani z opłatami transakcyjnymi pobieranymi przez Biuro Maklerskie Pekao lub jakąkolwiek osobę prawną należącą do tej samej grupy.

Informacje o posiadaniu instrumentów finansowych lub ich instrumentów pochodnych przez osoby uczestniczące w procesie przygotowywania rekomendacji inwestycyjnych lub informacje, że osoba wydająca rekomendację nie posiada takich instrumentów:

Analityk	Instrument finansowy	Liczba instrumentów	Ekspozycja (long/short)	Cena transakcja	Data transakcji
Lukas Cinikas	Atende	0	Brak	Nie dotyczy	Nie dotyczy

Biuro Maklerskie Pekao i/lub inne osoby prawne należące do tej samej grupy mogą regularnie dokonywać obrotu akcjami analizowanej spółki. Biuro Maklerskie Pekao i/lub inne powiązane z nim osoby prawne mogą posiadać znaczące otwarte pozycje w instrumentach pochodnych na akcje spółki. Banki i inne osoby prawne należące do Grupy Pekao mogły udzielić analizowanej spółce znacznych kredytów. Biuro Maklerskie Pekao i/lub inne powiązane osoby prawne mogą mieć znaczący interes finansowy związany z analizowaną spółką lub mogą go mieć w dowolnym momencie w przyszłości. Ze względu na fakt, że Biuro Maklerskie Pekao i/lub dowolna powiązana osoba prawna są uprawnione, z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, do podejmowania w przyszłości działań, które mogą prowadzić do powstania znaczącego interesu finansowego, dla celów niniejszej informacji należy założyć, że Biuro Maklerskie Pekao i/lub dowolna powiązana osoba prawna faktycznie podejmie takie działania, które mogą prowadzić do powstania znaczącego interesu finansowego związanego z analizowaną spółką.

Analizowana spółka oraz Biuro Maklerskie Pekao i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy mogły zawrzeć w ciągu ostatnich 12 miesięcy umowę dotyczącą świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE, w zamian za co Biuro Maklerskie Pekao i/lub taka osoba prawna należąca do tej samej grupy otrzymała wynagrodzenie lub obietnicę wynagrodzenia lub zamierza to zrobić. Ze względu na fakt, że Biuro Maklerskie Pekao i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy są uprawnione do zawarcia, z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, umowy o świadczenie usług określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z analizowaną spółką w dowolnym momencie w przyszłości i mogą otrzymać wynagrodzenie lub obietnicę wynagrodzenia, dla celów niniejszej informacji należy założyć, że Biuro Maklerskie Pekao i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy faktycznie zawrze takie umowy i faktycznie otrzyma takie wynagrodzenie lub obietnicę wynagrodzenia.

Aby zapobiegać konfliktom interesów lub je rozwiązywać, Biuro Maklerskie Pekao i/lub inne osoby prawne należące do tej samej grupy ustanowiły rozwiązania organizacyjne wymagane z prawnego i nadzorczego punktu widzenia, których przestrzeganie jest monitorowane przez dział compliance. Powstające konflikty interesów są zarządzane za pomocą barier prawnych, fizycznych i niefizycznych (zwanych łącznie „barierami informacyjnymi"), mających na celu ograniczenie przepływu informacji między jednym obszarem/działem Biuro Maklerskie Pekao i/lub innymi powiązanymi z nimi osobami prawnymi. W szczególności jednostki zajmujące się bankowością inwestycyjną, w tym finansami korporacyjnymi, działalnością na rynku kapitałowym, doradztwem finansowym i innymi działaniami związanymi z pozyskiwaniem kapitału, są oddzielone fizycznymi i niefizycznymi granicami od jednostek rynkowych, a także działu badań. Ujawnianie publicznie dostępnych konfliktów interesów i innych istotnych interesów odbywa się w ramach badań. Analitycy są na bieżąco nadzorowani i zarządzani przez kierowników liniowych, którzy nie są odpowiedzialni za działalność w zakresie bankowości inwestycyjnej, w tym działalność w zakresie finansów korporacyjnych, ani za inne działania poza sprzedażą papierów wartościowych klientom.

DEFINICJA OCEN STOSOWANYCH W NASZYCH PUBLIKACJACH:

Obecnie stosujemy trzypoziomowy system rekomendacji dla akcji objętych naszym formalnym zakresem: Kup, Trzymaj lub Sprzedaj (zobacz definicje poniżej):
Zalecenie **„Kupuj"** stosuje się, gdy oczekiwany całkowity zwrot w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy jest wyższy niż 15%.
Zalecenie **„Trzymaj"** stosuje się, gdy oczekiwany całkowity zwrot w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy mieści się w przedziale od 0% do 15%.
Zalecenie **„Sprzedaj"** stosuje się, gdy oczekiwany całkowity zwrot z akcji w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy jest ujemny.

W naszym raporcie stosujemy cztery dodatkowe kategorie ocen:
Zastrzeżone: Rating i/lub prognozy finansowe i/lub cena docelowa nie są ujawniane ze względu na wymogi zgodności lub inne kwestie regulacyjne, takie jak okres zamknięty lub konflikt interesów.
W okresie przejściowym: Ze względu na zmiany w zespole analitycznym ujawnianie ratingu akcji i/lub ceny docelowej i/lub informacji finansowych zostało tymczasowo zawieszone. Akcje pozostają w uniwersum analitycznym, a ujawnianie odpowiednich informacji zostanie wznowione w odpowiednim czasie.
W trakcie przeglądu: Ocena i/lub prognozy finansowe i/lub cena docelowa są obecnie weryfikowane przez analityka i nie należy polegać na poprzedniej ocenie i/lub prognozach finansowych i/lub cenie docelowej.
Brak oceny: Nie wydajemy rekomendacji dotyczących konkretnych spółek i nie planujemy ich wydawania w dającej się przewidzieć przyszłości.

METODY STOSOWANE DO FORMUŁOWANIA ZALECEŃ INWESTYCYJNYCH:

Nasze **wyceny przedsiębiorstw** oparte są na dwóch metodach wyceny, wybranych spośród następujących: model dyskontowy, model oparty na analizie porównawczej lub metoda wyceny wartości aktywów. **Modele dyskontowe** charakteryzują się jednoczesnym i kompleksowym uwzględnianiem kluczowych determinant wartości wewnętrznej, np. operacyjne przepływy pieniężne, nakłady inwestycyjne, koszt kapitału (WACC). Są teoretycznie atrakcyjne i zapewniają bezpośrednie obliczenie wartości przedsiębiorstwa. Jednak wyceny modeli dyskontowych są bardzo wrażliwe na zmiany założeń, szczególnie stopy wolnej od ryzyka i końcowej stopy wzrostu. Ponadto prognozy nie są pewne - nieprzewidziane przyszłe zdarzenia mogą spowodować, że prognozy dochodów lub zysków będą nieaktualne. **Analiza porównawcza** oparta jest na analizie mnożników wyceny danego przedsiębiorstwa względem innych podobnych przedsiębiorstw z branży. Wśród mocnych stron modeli mnożników możemy wyróżnić ich prostotę, ponieważ są one łatwe do obliczenia i zrozumienia. Ponadto do wyceny wybierane są tylko kluczowe statystyki dla inwestorów. Z drugiej strony mnożniki oparte są na danych historycznych lub prognozach krótkoterminowych. Wyceny oparte o mnożniki nie będą zatem w stanie uchwycić różnic w przewidywanej wydajności w dłuższej perspektywie. Ponadto może być problematyczne wybranie odpowiedniej grupy porównawczej. **Metody oparte o wyceny wartości aktywów** mogą być stosowane, nawet jeśli firma ma krótki rejestr zysków lub jej przyszłe istnienie jest niepewne. Określenie wartości rynkowej niektórych aktywów, zwłaszcza wartości niematerialnych, może być jednak trudne. Ponadto modele oparte na aktywach nie uwzględniają przyszłych zmian wyników finansowych ani nie zawierają pozycji pozabilansowych, takich jak know-how.

Modele wyceny są zależne od czynników makroekonomicznych, takich jak stopy procentowe, kursy walutowe, ceny surowców oraz od założeń dotyczących gospodarki. Ponadto na wycenę spółek wpływają nastroje rynkowe. Wycena opiera się również na oczekiwaniach, które mogą ulec szybkiej zmianie bez uprzedzenia, w zależności od rozwoju sytuacji w poszczególnych branżach. Nasze rekomendacje i ceny docelowe wynikające z modeli mogą zatem ulec odpowiedniej zmianie.

Zalecenia inwestycyjne dotyczą generalnie horyzontu 12-miesięcznego. Jednak podlegają one również warunkom rynkowym i mogą stanowić jedynie wskazówkę. W rzeczywistości ceny docelowe mogą być osiągane szybciej lub wolniej niż oczekiwano lub wymagać korekty w górę lub w dół. W tabelach i na wykresach w całym niniejszym raporcie lata oznaczamy literą „E" w celu wskazania, że przedstawione liczby są prognozami i szacunkami.

Rating ESG: Spółki otrzymują jedną z czterech ocen ESG, od A (najlepsza) do D (najgorsza), na podstawie wyników uzyskanych w kwestionariuszu w trzech obszarach (środowiskowym, społecznym i ładu korporacyjnego). Każdy z nich ma określoną wagę w końcowej ocenie ESG, zależną od sektora. Ponadto, ocena ESG jest uwzględniana w modelu wyceny, wpływając na premię za ryzyko w obliczeniach WACC.

INNE INFORMACJE DOTYCZĄCE NASZYCH PUBLIKACJI:

Lista spółek będąca w pokryciu analitycznym Biura Maklerskiego Pekao jest dostępna na żądanie. Historia naszych rekomendacji jest dostępna na naszej stronie internetowej: www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie/ratings

Każda rekomendacja dotycząca spółki objętej analizą naszych analityków jest aktualizowana co najmniej raz w roku lub w przypadku istotnych zmian w działalności spółki i/lub zmian w rekomendacji.

DODATKOWO WYMAGANE INFORMACJE ZGODNIE Z PRAWEM I PRZEPISAMI WSKAZANYCH JURYSDYKCJI

Niniejszy dokument nie może być rozpowszechniany w Australii, Kanadzie, Japonii lub Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii ani na obszarze żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie właściwych przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Niniejsza publikacja stanowi analizę inwestycyjną w rozumieniu art. 36 ust. 1 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565.