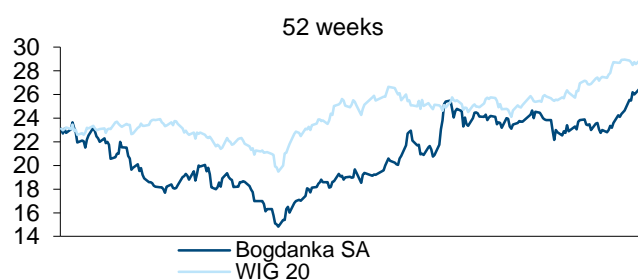


Bogdanka SA

Buy

PLN mn	2020	2021e	2022e	2023e
Net sales	1 822.1	2 092.0	2 108.0	2 129.3
EBITDA	459.9	607.3	613.0	614.8
EBIT	95.2	214.1	203.1	192.8
Net result after min.	73.0	173.4	164.5	156.1
EPS (PLN)	2.15	5.10	4.84	4.59
CEPS (PLN)	12.87	16.66	16.89	17.00
BVPS (PLN)	97.02	102.11	106.95	111.54
Div./share (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA (x)	0.9	1.2	1.2	1.1
P/E (x)	8.9	5.1	5.4	5.7
P/CE (x)	1.5	1.6	1.5	1.5
Dividend Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



Performance	12M	6M	3M	1M
in PLN	13.2%	37.6%	11.3%	13.7%

Share price (PLN) close as of 16/06/2021	26.2
Number of shares (mn)	34.0
Market capitalization (PLN mn / EUR mn)	,889 / ,197
Enterprise value (PLN mn / EUR mn)	,719 / ,159

Reuters	LWBP.WA	Free float	34.0%
Bloomberg	LWB.PW	Shareholders	Enea (66.0%)
Div. Ex-date			
Target price	32.6	Homepage:	www.lw.com.pl

Analyst:

Tomasz Duda
 +48 22 330 6253
 tomasz.duda@erstegroup.com

Strong 2021-22e earnings outlook to facilitate post-2025 transition away from thermal coal

The demand for thermal coal from power plants is expected to increase by 10.5% y/y to 35mn tonnes in 2021e (vs. our previous forecast for 7-12%) and should remain at a high level of 34.5mn tonnes in 2022e. Solid demand results in a significant reduction of coal stockpiles in Poland to the lowest levels since 1Q19, which coupled with high ARA coal prices (PL coal now trades with an approx. 25% discount to ARA prices), should significantly improve the bargaining power of miners in 2022e price negotiations. This leads us to forecast 3% y/y growth of the Polish thermal coal price. Our forecasts are underpinned by the expected persistence of high international gas/coal prices, which results in the lowest spread between Polish and German power prices since 1Q19, discouraging imports of power to Poland (imports are down 41% y/y in 5M21).

The outlook for strong demand for thermal coal in 2021-22e, coupled with strong 1Q21 figures, leads us to increase our 2021-22e EPS forecasts by 64% and 85%, respectively. The expected improved outlook for volumes (at or >9mn tonnes in 2021-23e) and pricing (up 3% y/y in 2022e) are the key reasons for the upward revision of our forecasts. The solid earnings outlook in 2021-22e should facilitate LW Bogdanka's transition plans towards semi-soft coking coal and to non-coal during the high CAPEX phase until 2025, which is to be followed by 24% lower annual CAPEX of PLN 405mn in 2026-30.

These reasons lead us to reiterate our **Buy recommendation** and set our new target price at PLN 32.6.

Forecast revision

The strong 1Q21 figures published by LW Bogdanka, coupled with the strong power market fundamentals in 5M21, lead us to align our 2021e forecasts.

The forecasts for 2021-23e are changed in order to reflect the current outlook for demand for thermal coal from the power sector, i.e. the expected 10.5% growth of 2021e demand and only 1.4% decline in 2022e. Volume forecasts are increased to 9.2mn tonnes in 2021e, from the 8.5mn tonnes expected previously, while 9.0mn tonnes are forecasted for periods after 2021e. We expect the thermal coal price to decline by 4% in 2021e (vs. the 3% decline that we expected previously), while a 3% upward revision of pricing is forecasted for 2022e, given the improving market fundamentals.

Change in estimates

Consolidated, IFRS (PLN, mn)	2021e			2022e			2023e		
	Now	Before	Change	Now	Before	Change	Now	Before	Change
Revenues	2 092.0	1 967.4	6.3%	2 108.0	1 987.2	6.1%	2 129.3		nd
EBITDA	607.3	538.9	12.7%	613.0	549.1	11.6%	614.8		nd
EBIT	214.1	128.7	66.3%	203.1	109.9	84.8%	192.8		nd
Net income	173.4	105.8	63.9%	164.5	89.0	84.9%	156.1		nd

Source: Erste Group Research

Valuation

We employed a DCF model as our primary valuation tool, based on our forecasts for 2021-25e. We used a discount rate based on WACC and a terminal value based on perpetuity and the diluted number of shares. The DCF model reflects the value of LW Bogdanka in a more proper way than a peer comparison, as it includes future prospects.

Assumptions

Our estimates are based on the following assumptions:

- Risk-free rate at 1.75%, equity premium at 6%, debt premium of 2%.
- CAPEX forecast aligned with future expected production volumes and closely aligned to recently published 2030 strategy that envisages 24% decline of CAPEX figures in 2026-30 compared to 2021-25.
- Thermal coal price assumed to be driven by deficit/oversupply expectations for Polish coal market. Hence, we assume thermal coal price to decline by 4% in 2021e and then to rise by 3% in 2022e and 1% thereafter, on back of rising international prices and expected significant reduction of oversupply.
- EBIT margin assumption in Terminal Year assumed at 7.5% (vs. 5.0% previously), due to ongoing favorable fundamentals facilitating LW Bogdanka's strategy to diversify away from thermal coal in second half of decade.
- Cost side expected to reflect both savings efforts as well as need for particular volume of preparatory work. Volume of preparatory work in 2021/22e forecast to stabilize at 29km and remain flat thereafter. These lower volumes as well as expected reduction of

employee demands related to coal crisis are expected to allow LWB to keep unit mining cash cost flat in forecasted period.

- Nominal tax rate assumed at 19% in 2021-25e.

The terminal value growth rate of 0% is to account for risks embedded in the pricing forecasts, reserves replacement risks and power market structure and power demand risks.

Peer group comparison

	P/E			EV/EBITDA		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
GLENCORE PLC	10.2	11.2	13.0	5.3	5.5	5.8
WHITEHAVEN COAL LTD	neg	12.6	15.1	13.6	4.9	5.2
CNX RESOURCES CORP	12.6	14.5	16.5	5.5	5.9	6.3
PEABODY ENERGY CORP	neg	neg	neg	5.2	4.5	5.3
ARCH COAL INC - A	10.0	6.8	5.4	5.3	4.3	4.3
CHINA SHENHUA ENERGY CO-A	8.8	8.7	8.3	4.3	4.3	4.3
COAL INDIA LTD	6.9	6.5	na	4.2	3.8	4.8
BUMI SERPONG DAMAI PT	14.2	11.9	10.2	8.1	7.4	6.9
ADARO ENERGY TBK PT	8.9	8.9	9.8	3.7	3.7	3.7
BANPU PUBLIC CO LTD	11.2	11.5	9.1	9.0	9.5	9.5
YANZHOU COAL MINING CO-H	4.7	4.7	4.5	7.7	7.6	7.7
SHANXI COKING CO LTD-A	6.3	7.1	6.7	na	na	na
Median total	9.5	8.9	9.5	5.3	4.9	5.3
LW Bogdanka	5.1	5.4	5.7	1.2	1.2	1.1
<i>Premium/discount</i>	<i>-46%</i>	<i>-39%</i>	<i>-40%</i>	<i>-78%</i>	<i>-76%</i>	<i>-79%</i>
Implied value	48.2	43.0	43.5	89.3	83.2	87.7

Source: Factset, Erste Group Research

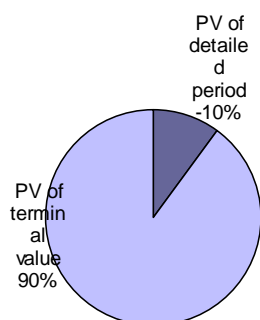
WACC calculation

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	NY / TV
Risk free rate	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	4.0%
Equity risk premium	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cost of equity	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	9.0%
Cost of debt	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	6.0%
Effective tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
After-tax cost of debt	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.9%
Equity weight	99%	99%	99%	99%	99%	99%
WACC	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	9.0%

DCF valuation

(PLN mn)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	NY / TV
Sales growth	14.8%	0.8%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	214.1	203.1	192.8	192.8	192.8	159.7
EBIT margin	10.2%	9.6%	9.1%	9.1%	9.1%	7.5%
Tax rate	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Taxes on EBIT	-40.7	-38.6	-36.6	-36.6	-36.6	-30.3
NOPLAT	173.4	164.5	156.1	156.1	156.1	129.4
+ Depreciation	393.2	409.9	422.0	427.0	427.0	427.0
Capital expenditures / Depreciation	150.1%	134.2%	118.5%	117.1%	117.1%	89.9%
+/- Change in working capital	16.2	0.5	0.6	0.0	0.0	0.6
Chg. working capital / chg. Sales						
- Capital expenditures	-590.0	-550.0	-500.0	-500.0	-500.0	-475.0
Free cash flow to the firm	-39.6	24.0	77.5	83.2	83.2	80.7
Terminal value growth						0.0%
Terminal value						901.2
Discounted free cash flow - Dec 31 2020	-34.1	19.2	57.6	57.4	53.3	621.9
Enterprise value - Dec 31 2020	775.2					
Minorities	10.4					
Net debt	-230.6					
Other assets	0.0					
Other adjustments	0.0					
Equity value - Dec 31 2020	995.3					
Number of shares outstanding (mn)	34.0					
Cost of equity	7.8%					
12M target price per share (PLN)	32.6					
Share price as of June 16th (PLN)	25.9					
Up/Downside	26.0%					

Enterprise value breakdown



Source: Erste Group Research

Sensitivity (per share)

		Terminal value EBIT margin				
		3.5%	5.5%	7.5%	9.5%	11.5%
WACC	8.0%	15.6	25.4	35.2	45.0	54.8
	8.5%	15.4	24.6	33.8	43.1	52.3
	9.0%	15.2	23.9	32.6	41.3	50.1
	9.5%	15.1	23.3	31.6	39.8	48.1
	10.0%	14.9	22.7	30.6	38.4	46.3
		Terminal value growth				
		-2.0%	-1.0%	0.0%	1.0%	2.0%
WACC	8.0%	30.6	32.6	35.2	38.5	42.9
	8.5%	29.7	31.6	33.8	36.7	40.5
	9.0%	28.9	30.6	32.6	35.2	38.5
	9.5%	28.2	29.7	31.6	33.8	36.7
	10.0%	27.5	28.9	30.6	32.6	35.2

Erste Group Research – Company Report
 Bogdanka SA | Industrial Metals & Mining | Poland
 18 June 2021

Income Statement	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
(IAS, PLN mn, 31/12)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Net sales	1 756.67	2 157.86	1 822.11	2 092.00	2 108.04	2 129.28
Cost of goods sold	-1 583.97	-1 646.18	-1 573.42	-1 724.94	-1 751.94	-1 783.54
Gross profit	172.70	511.68	248.70	367.06	356.10	345.74
SG&A	-144.49	-153.26	-151.98	-151.98	-151.98	-151.98
Other operating revenues	34.62	5.27	7.74	1.50	1.50	1.50
Other operating expenses	-0.81	11.54	-9.22	-2.50	-2.50	-2.50
EBITDA	469.19	767.84	459.93	607.25	613.03	614.79
Depreciation/amortization	407.16	392.62	364.69	393.16	409.90	422.02
EBIT	62.03	375.22	95.24	214.09	203.13	192.77
Financial result	2.89	3.35	-2.05	0.00	0.00	0.00
Extraordinary result	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EBT	64.92	378.58	93.19	214.09	203.13	192.77
Income taxes	-11.12	-69.83	-20.23	-40.68	-38.59	-36.63
Result from discontinued operations	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Minorities and cost of hybrid capital	0.17	0.19	0.09	0.00	0.00	0.00
Net result after minorities	53.97	308.94	73.05	173.41	164.53	156.14
Balance Sheet	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
(IAS, PLN mn, 31/12)						
Intangible assets	58.84	63.68	59.18	59.18	59.18	59.18
Tangible assets	3 270.29	3 282.45	3 531.57	3 728.40	3 868.50	3 946.48
Financial assets	134.69	163.66	173.21	187.48	203.19	220.47
Total fixed assets	3 463.82	3 509.78	3 763.95	3 975.06	4 130.86	4 226.12
Inventories	83.38	104.25	91.12	83.68	84.32	85.17
Receivables and other current assets	215.29	255.70	278.58	292.74	294.91	297.78
Other assets	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Cash and cash equivalents	170.86	382.74	241.61	350.00	350.00	650.00
Total current assets	469.53	742.68	611.32	726.42	729.23	1 032.95
TOTAL ASSETS	3 933.35	4 252.46	4 375.26	4 701.48	4 860.09	5 259.07
Shareholders'equity	2 950.12	3 228.50	3 299.83	3 473.24	3 637.77	3 793.91
Minorities	10.18	10.36	10.44	10.44	10.44	10.44
Hybrid capital and other reserves	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pension and other LT personnel accruals	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
LT provisions	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest-bearing LT debts	13.93	10.89	7.86	84.77	79.63	198.49
Other LT liabilities	522.50	638.91	707.19	708.91	708.91	708.91
Total long-term liabilities	536.43	649.80	715.05	793.68	788.54	907.40
Interest-bearing ST debts	3.21	3.18	3.15	84.77	79.63	198.49
Other ST liabilities	410.22	337.77	320.11	312.65	316.98	322.06
Total short-term liabilities	446.80	374.16	360.39	434.57	433.78	557.75
TOTAL LIAB. , EQUITY	3 933.35	4 252.46	4 375.26	4 701.48	4 860.09	5 259.07
Cash Flow Statement	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
(IAS, PLN mn, 31/12)						
Cash flow from operating activities	458.87	720.98	476.96	539.87	560.27	562.27
Cash flow from investing activities	-418.23	-476.53	-611.03	-590.00	-550.00	-500.00
Cash flow from financing activities	-304.78	-32.50	-7.06	158.52	-10.27	237.73
CHANGE IN CASH , CASH EQU.	-264.14	211.95	-141.13	108.39	0.00	300.00
Margins & Ratios	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Sales growth	-1.3%	22.8%	-15.6%	14.8%	0.8%	1.0%
EBITDA margin	26.7%	35.6%	25.2%	29.0%	29.1%	28.9%
EBIT margin	3.5%	17.4%	5.2%	10.2%	9.6%	9.1%
Net profit margin	3.1%	14.3%	4.0%	8.3%	7.8%	7.3%
ROE	1.8%	10.0%	2.2%	5.1%	4.6%	4.2%
ROCE	1.6%	9.1%	2.0%	4.5%	4.0%	3.7%
Equity ratio	74.7%	75.7%	75.2%	73.7%	74.6%	71.9%
Net debt	-153.7	-368.7	-230.6	-180.5	-190.7	-253.0
Working capital	22.7	368.5	250.9	291.9	295.4	475.2
Capital employed	3 308.7	3 488.4	3 766.0	3 991.2	4 145.5	4 239.4
Inventory turnover	21.7	17.5	16.1	19.7	20.9	21.0

Source: Company data, Erste Group estimates

Zastrzeżenia prawne

Niniejsza rekomendacja („Dokument”) została przygotowana przez Erste Securities Polska S.A., spółkę zależną od Erste Group Bank AG (razem ze skonsolidowanymi spółkami zależnymi „Erste Group”) niezależnie i obiektywnie w celu dostarczenia dodatkowych informacji ekonomicznych o analizowanej spółce lub spółkach („Spółka lub Spółki”). Lubelski Węgiel „BOGDANKA” Spółka Akcyjna została objęta niniejszą rekomendacją w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Analitycznego Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie („Program”). Program zakłada, że za objęcie pokryciem analitycznym spółki Lubelski Węgiel „BOGDANKA” Erste Securities Polska S.A. otrzyma wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie. W związku z powyższym Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie przysługują jako zamawiającemu autorskie prawa majątkowe do raportu. Dokument sporządzony został w oparciu o możliwie najlepszy stan wiedzy analityka Erste Group odpowiedzialnego za sporządzenie Dokumentu na datę jego wydania i może podlegać okresowym zmianom bez powiadomienia. Dokument ma na celu jedynie do dostarczania niewiążących informacji i nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani osobistej rekomendacji inwestycyjnej. Niniejszy Dokument nie stanowi ani nie tworzy części oferty i nie powinien być interpretowany jako oferta, zalecenie lub zaproszenie do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych, zarówno niniejszy Dokument, lub cokolwiek co zostało w nim zawarte nie stanowią podstawy lub zachęty do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub włączenia papierów wartościowych lub produktu finansowego do strategii inwestycyjnej. Wszystkie informacje, analizy i wnioski przedstawione w niniejszym dokumencie mają charakter ogólny. Niniejszy dokument nie ma na celu dostarczenia wyczerpującego przeglądu jakichkolwiek inwestycji, potencjalnych ryzyk i spodziewanych wyników, jak również nie uwzględnia indywidualnych potrzeb inwestora („Inwestor”) w odniesieniu do korzyści, aspektów podatkowych, świadomości ryzyka i adekwatności papieru wartościowego lub produktu finansowego. W związku z tym niniejszy Dokument nie zastępuje jakiejkolwiek oceny związanej z inwestorem i inwestycjami ani żadnych kompleksowych ujawnień dotyczących ryzyka; każdy papier wartościowy lub produkt finansowy ma inny poziom ryzyka. Publikacje wyników i przykładowe obliczenia nie stanowią żadnych wskazówek dotyczących przyszłych wyników papierów wartościowych lub produktu finansowego. Informacje o wynikach osiągniętych w przeszłości niekoniecznie gwarantują pozytywne wyniki w przyszłości, a inwestycje w papiery wartościowe lub produkty finansowe związane są z ryzykiem i mogą być przedmiotem spekulacji. Im słabsza jest zdolność kredytowa Spółki, tym większe będzie ryzyko inwestycji. Nie każda inwestycja jest odpowiednia dla każdego inwestora. Dlatego Inwestorzy powinni skonsultować się ze swoimi doradcami (w szczególności doradcami prawnymi i podatkowymi) przed podjęciem jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej, aby upewnić się, że - niezależnie od informacji zawartych w niniejszym dokumencie - zamierzony zakup papieru wartościowego lub produktu finansowego jest odpowiedni do potrzeb i zamiaru Inwestora, Inwestor zrozumiał wszystkie ryzyka i po należytej analizie Inwestor doszedł do wniosku, że jest w stanie udźwignąć ekonomiczny rezultat takiej inwestycji. Zaleca się, aby inwestorzy zwrócili uwagę na informacje przekazywane klientom zgodnie z austriacką ustawą o nadzorze nad papierami wartościowymi z 2018 r. oraz zgodnie z polską ustawą o obrocie instrumentami finansowymi z 2005 r., z późniejszymi zmianami. Badania inwestycyjne są opracowywane przez dział analiz inwestycyjnych Erste Group w ramach przewidzianych przez obowiązujące przepisy prawa. Opinie zawarte w analizach dotyczących instrumentów udziałowych i dłużnych mogą się różnić. Inwestorzy inwestujący w instrumenty dłużne tego samego emitenta. Analityk nie ma żadnych uprawnień do składania jakichkolwiek oświadczeń lub gwarancji w imieniu analizowanej Spółki, Erste Group lub jakiejkolwiek innej osoby. Chociaż dołożono wszelkich uzasadnionych starań, aby zapewnić, że podane tu fakty są dokładne i że prognozy, opinie i oczekiwania zawarte w niniejszym dokumencie są uczciwe i rozsądne, Erste Group (w tym jej przedstawiciele i pracownicy) nie udziela, wyrażnie lub domniemanie, żadnej gwarancji, ani nie przyjmuje na siebie odpowiedzialność za aktualność, kompletność i poprawność treści niniejszego Dokumentu. Ani Erste Group, ani żaden z jej poszczególnych dyrektorów zarządzających, członków rady nadzorczej, członków zarządu, dyrektorów, lub innych pracowników nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek koszty, straty lub szkody (w tym późniejsze szkody, szkody pośrednie i utracone korzyści) w jakkolwiek sposób wynikające z polegania na tym dokumencie lub wykorzystania tego dokumentu. Erste Group, spółki powiązane, a także przedstawiciele i pracownicy mogą, w zakresie dozwolonym przez prawo, posiadać pozycję w papierach wartościowych (lub opcjach, warrantach lub prawach do papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych) analizowanej Spółki.

Ponadto Erste Group, spółki powiązane, a także przedstawiciele i pracownicy mogą oferować Spółce usługi inwestycyjne lub mogą sprawować funkcje zarządcze w Spółce. Niniejszy dokument został opracowany zgodnie z prawem polskim, obowiązującym na terytorium Rzeczypospolitej Polski. Przekazywanie tego dokumentu, jak również marketing produktów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie są ograniczone lub zabronione w niektórych jurysdykcjach. Dotyczy to w szczególności Stanów Zjednoczonych, Kanady, Szwajcarii, Australii, Korei i Japonii. W szczególności niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być pobierane, przesyłane lub rozpowszechniane, bezpośrednio lub pośrednio w Stanów Zjednoczonych lub osobom z USA (zgodnie z definicją w amerykańskiej Ustawie o papierach wartościowych z 1933 r., z późniejszymi zmianami), chyba że obowiązujące przepisy prawa Stanów Zjednoczonych lub niektórych stanów federalnych USA przewidują odpowiednie zwolnienia. Jakiegokolwiek nieprzestrzeganie tych ograniczeń może stanowić naruszenie praw tego rodzaju jurysdykcji. Osoby otrzymujące ten dokument są zobowiązane do zapoznania się z wszelkimi tego rodzaju ograniczeniami i do ich przestrzegania. Akceptując niniejszy dokument obiorca zgadza się przestrzegać powyższych ograniczeń i przestrzegać obowiązujących przepisów. Dalsze informacje mogą być dostarczone przez Erste Group na żądanie. Niniejszy dokument oraz informacje, analizy, komentarze i wnioski zawarte w niniejszym dokumencie są materiałem chronionym prawem autorskim.

Erste Group zastrzega sobie prawo do zmiany wszelkich opinii i informacji zawartych w niniejszym dokumencie w dowolnym czasie i bez wcześniejszego powiadomienia. Erste Group zastrzega sobie ponadto prawo do nie

aktualizowania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie lub do całkowitego zaprzestania aktualizacji. Wszystkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie są niewiążące. Istnieje możliwość wystąpienia błędów drukarskich i błędów przedruku.

Jeśli jedna z klauzul zawartych w niniejszym oświadczeniu zostanie uznana za niezgodną z prawem, niemożliwa do zastosowania lub niewykonalna, klauzula musi być traktowana w jak największym możliwym stopniu jako oddzielna klauzula w stosunku do innych klauzul przewidzianych w niniejszym oświadczeniu. W każdym przypadku niedozwolona, niemożliwa do zastosowania lub niewykonalna klauzula nie wpływa na legalność, możliwość zastosowania lub wykonalność innych klauzul.

Ważne Ujawnienia

NINIEJSZY DOKUMENT NIE MOŻE BYĆ PRZEKAZYWANY, PRZESYŁANY LUB ROZPOWSZECHNIANY W STANACH ZJEDNOCZONYCH, KANADZIE, SZWAJCARII, AUSTRALII, KOREA LUB JAPONII LUB DO JAKIEJKOLWIEK TZW. US PERSON, LUB JAKIEJKOLWIEK OSOBY FIZYCZNEJ POZA KANADĄ, AUSTRALIĄ, SZWAJCARIĄ, KOREĄ LUB JAPONIĄ, KTÓR JEST REZYDENTEM STANÓW ZJEDNOCZONYCH, KANADY, SZWAJCARII, AUSTRALII, KOREI LUB JAPONII ALBO PRASIE W TYCH KRAJACH.

Ogólne ujawnienia

Wszystkie rekomendacje wydane przez Erste Group Research są niezależne, obiektywne i oparte na najnowszych informacjach o Spółce, branży i innych ogólnych publicznie dostępnych informacjach, które Erste Group Research uważa za wiarygodne; jednakże nie gwarantujemy ani nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności za kompletność lub dokładności takich informacji lub naszych rekomendacji. W celu uniknięcia błędów i / lub zniekształceń staramy się dochować należytej staranności i rzetelności. Spółka lub inne wewnętrzne działy Erste Group nie mają wpływu na rating lub cenę docelową rekomendacji. Każda rekomendacja opracowywana przez analityka jest weryfikowana przez pracownika wyższego szczebla z działu analiz lub uzgadniana z analitykiem wyższego szczebla / jego zastępcą (zasada 4 oczu). Erste Group wdrożyło obszernie zasady compliance dotyczące transakcji osobistych analityków (patrz „Konflikty interesów”). Analitycy nie mogą angażować się w jakąkolwiek odpłatną działalność związaną ze spółkami objętymi pokryciem analitycznym, chyba że zostało to odpowiednio ujawnione. Żadna część wynagrodzenia analityków nie była, nie jest lub nie będzie bezpośrednio lub pośrednio związana z konkretnymi rekomendacją(mi) lub opiniami wyrażonymi przez nich w niniejszym dokumencie. Erste Group może angażować się w transakcje instrumentami finansowymi, zawierającymi na rachunek własny lub w inny sposób, które są sprzeczne z poglądami przyjętym w niniejszym raporcie analitycznym. Ponadto inne osoby należące do Erste Group, w tym stratedzy i pracownicy działu sprzedaży, mogą wyrażać poglądy niezgodne z poglądami przyjętymi w niniejszym raporcie analitycznym.

Konflikty interesów

Ujawnienia dotyczące potencjalnych konfliktów interesów związanych z Erste Group Bank AG, jej podmiotami powiązаныmi lub oddziałami oraz odpowiednimi przedstawicielami i pracownikami w odniesieniu do emitentów, instrumentów finansowych i / lub papierów wartościowych będących przedmiotem niniejszego dokumentu są aktualizowane codziennie.

Aby zapoznać się z przeglądem konfliktów interesów dla wszystkich analizowanych spółek przez Erste Group w ramach Equity Research, proszę kliknąć następujący link:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Erste Group Bank AG zapewnia wewnętrzną polityką, że konflikty interesów są zarządzane w uczciwy sposób. Polityka „Zarządzania konfliktem interesów w związku z badaniami inwestycyjnymi” znajduje się pod następującym linkiem:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Definicje ocen Erste Group

Kup	> +20% od ceny docelowej
Akumuluj	+10% < cena docelowa < +20%
Trzymaj	0% < cena docelowa < +10%
Redukuj	-10% < cena docelowa < 0%
Sprzedaj	< -10% od ceny docelowej

Nasze ceny docelowe są ustalane poprzez ustalenie wartości godziwej akcji, z uwzględnieniem dodatkowych czynników fundamentalnych i istotnych wiadomości dla ceny akcji (takich jak: fuzje i przejęcia, przyszłe istotne transakcje na akcjach, pozytywny / negatywny sentyment dla sektora/akcji, inne wiadomości) i odniesienie do przyszłych 12 miesięcy. Wszystkie rekomendacje należy rozumieć w odniesieniu do naszej bieżącej podstawowej wyceny akcji. Rekomendacje nie wskazują względnych zachowań kursu akcji w stosunku do benchmarku regionalnego lub sektorowego.

Historia wszystkich rekomendacji w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Wyjaśnienie parametrów wyceny i oceny ryzyka

O ile nie zaznaczono inaczej w treści raportu analitycznego, ceny docelowe w publikacji oparte są na wycenie metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych i / lub porównaniu wskaźników wyceny z firmami postrzeganymi przez analityka jako porównywalne lub kombinacją obu metod. Wynik tej fundamentalnej wyceny jest korygowany, aby odzwierciedlić poglądy analityka na prawdopodobny przebieg nastrojów inwestorów. Niezależnie od zastosowanej metody wyceny istnieje znaczne ryzyko, że cena docelowa nie zostanie osiągnięta w oczekiwanych ramach czasowych. Czynniki ryzyka obejmują nieprzewidziane zmiany presji konkurencyjnej lub poziomu popytu na produkty spółki. Takie zmiany popytu mogą wynikać ze zmian w technologii, ogólnego poziomu aktywności gospodarczej lub, w niektórych przypadkach, ze zmian wartości społecznych. Na wyceny mogą także wpływać zmiany w opodatkowaniu, kursach walut, nastrojach na rynku kapitałowym oraz

Erste Group Research – Company Report

Bogdanka SA | Industrial Metals & Mining | Poland

18 June 2021

przepisach regulacyjnych. Inwestowanie w rynki zagraniczne i instrumenty, takie jak ADR, może skutkować zwiększonym ryzykiem z powodu takich czynników, jak kursy wymiany, kontrola wymiany, opodatkowanie, warunki polityczne, gospodarcze i społeczne.

Wszystkie ceny rynkowe w tej publikacji są cenami zamknięcia poprzedniego dnia sesyjnego (chyba że w publikacji podano inaczej).

Szczegółowe informacje na temat wyceny i metodologii badań inwestycyjnych Erste Group Bank AG znajdują się pod następującym linkiem:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Planowana częstotliwość aktualizowania rekomendacji

Docelowe ceny dla poszczególnych akcji mają być cenami docelowymi przez 12 miesięcy, począwszy od daty publikacji. Ceny docelowe i rekomendacje są weryfikowane zazwyczaj po opublikowaniu raportów kwartalnych lub zawsze, gdy wymagają tego okoliczności.

Okresowe publikacje są identyfikowane przez ich odpowiednie nazwy produktowe, co samo w sobie wskazuje częstotliwość aktualizacji (np. raport kwartalny). Rekomendacje wymienione w tych publikacjach są aktualizowane zgodnie z częstotliwością, chyba że zaznaczono inaczej (np. 12M TP nie jest aktualizowana co miesiąc, nawet jeśli jest to wymienione w podsumowaniu produktu miesięcznego / kwartalnego).

Odnosniki

Erste Group może udostępniać hiperłącza do stron internetowych podmiotów wymienionych w tym dokumencie, jednak dołączenie linku nie oznacza, że Erste Group popiera, rekomenduje lub zatwierdza jakiegokolwiek materiał na połączonej stronie lub dostępne z niej. Erste Group nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie materiały, w szczególności za kompletność i dokładność, ani za jakiegokolwiek konsekwencje ich wykorzystania.

Dodatkowe uwagi dla czytelników w następujących krajach:

Austria: Erste Group Bank AG jest zarejestrowany w Rejestrze Handlowym w Sądzie Gospodarczym w Wiedniu pod numerem FN 33209m. Erste Group Bank AG jest autoryzowany i regulowany przez Europejski Bank Centralny (EBC) (Sonnemannstraße 22, D-60314 Frankfurt nad Menem, Niemcy) oraz przez Austriacki Urząd ds. Rynku Finansowego (FMA) (Otto-Wagner Platz 5, A-1090, Wiedeń, Austria).

Niemcy: Erste Group Bank AG jest upoważniony do prowadzenia działalności inwestycyjnej w Niemczech przez Austriacki Urząd ds. Rynku Finansowego (FMA) i podlega ograniczonemu nadzorowi Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Wielka Brytania: Erste Group Bank AG jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Wielkiej Brytanii przez Financial Conduct Authority i Prudential Regulation Authority. Niniejszy dokument skierowany jest wyłącznie do uprawnionych kontrahentów i klientów profesjonalnych. Nie jest skierowany do klientów detalicznych. Żadne osoby inne niż uprawniony kontrahent lub klient profesjonalny nie powinny czytać ani polegać na żadnych informacjach w tym dokumencie. Erste Group Bank AG nie zajmuje się ani nie doradza ani nie oferuje w żaden inny sposób usług inwestycyjnych klientom detalicznym.

Republika Czeska: Česká spořitelna, a.s. jest regulowana w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Czechach przez Narodowy Bank Czech (CNB).

Chorwacja: Erste Bank Croatia jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Chorwacji przez Chorwacką Agencję Nadzoru Usług Finansowych (HANFA).

Węgry: Erste Bank Hungary ZRT. i Erste Investment Hungary Ltd. są regulowane w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej na Węgrzech przez Węgierski Urząd Nadzoru Finansowego (PSZAF).

Serbia: Erste Group Bank AG jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Serbii przez Komisję Papierów Wartościowych Republiki Serbii (SCRS).

Rumunia: Banca Comerciala Romana jest regulowany w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Rumunii przez rumuńską Narodową Komisję Papierów Wartościowych (CNVM).

Polska: Erste Securities Polska S.A. jest regulowana w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej w Polsce przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

Słowacja: Slovenská sporiteľňa, a.s. jest regulowana w zakresie prowadzenia działalności inwestycyjnej na Słowacji przez Narodowy Bank Słowacji (NBS).

Szwajcaria: Niniejszy raport z badań nie stanowi prospektu emisyjnego ani podobnego komunikatu w związku z ofertą lub notowaniem papierów wartościowych w rozumieniu art. 652a, 752 i 1156 szwajcarskiego kodeksu zobowiązań oraz zasad notowań SWX Swiss Exchange.

Hong Kong: Ten dokument może być otrzymany w Hongkongu wyłącznie przez „profesjonalnych inwestorów” w rozumieniu Załącznika 1 do Rozporządzenia o papierach wartościowych i kontraktach terminowych na waluty (Cap.571) Hongkongu oraz wszelkich zasad w nim zawartych.

© Erste Group Bank AG oraz Erste Securities Polska S.A. 2021. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Opublikowano przez:

Erste Securities Polska S.A.
Departament Analiz
Ul. Królewska 16
00-103 Warszawa
Strona internetowa Erste Securities Polska S.A.: www.esp.pl

oraz:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1
Siedziba: Wiedeń
Nr Rejestru Handlowego: FN 33209m
Sądzie Gospodarczym w Wiedniu

Strona internetowa Erste Group: www.erstegroup.com