

36/2022/GPW (99) 3 października 2022

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

Ferro

Rekomendowane działanie	2
Prognozy finansowe	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognozy finansowe na III kw. 2022	3
Wycena	4
Strategia F1R2: 2022-2026	5
Model biznesowy	5
Otoczenie rynkowe	6
Czynniki ryzyka	9
Katalizatory	9
Zastrzeżenia prawne	10

36/2022/GPW (99) 3 października 2022

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

Analitik: Sylwia Jaśkiewicz, CFA

Ferro

Sektor: Materiały budowlane
Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (↓)
Rekomendacja relatywna: Niedoważaj (↓)
Kurs: 23,50 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 28,7 zł (↓)
Kapitalizacja: 102 mln US\$
Bloomberg: FRO PW
Średni obrót dzienny: 0,04 mln US\$
12M przedział kursowy: 22,50-39,90 zł
Free float: 55%

Rekomendowane działania

Obniżamy nasze fundamentalne zalecenie dla Spółki do Trzymaj z Kupuj i krótkoterminowe do Niedoważaj z Neutralnie.

Modyfikujemy nasze prognozy finansowe dla Grupy najmocniej obniżając oczekiwania na kolejny rok, jednak podnosząc w dłuższym horyzoncie.

Uważamy, że otoczenie rynkowe nie jest obecnie korzystne – niższy popyt, wysoki kurs US\$, wysokie stopy procentowe. Grupa planuje uruchomienie w I poł. przyszłego roku centrum logistycznego w Rumunii, co oznacza przejściowo wyższe koszty operacyjne i wyższy poziom magazynu.

Natomiast wierzymy, że uruchomienie magazynu jest korzystne dla Grupy strategicznie. Nie tylko umożliwi rozwój przychodów i szybszą penetrację rynków południowej Europy, ale także ograniczy koszty usprawniając procesy logistyczne (brak transportu z Polski). Uważamy, że cele zapisane w nowej strategii Spółki są realistyczne. Zatem podnosimy nasze prognozy na 2026 r. zwiększając jednocześnie wydatki inwestycyjne do maksymalnych poziomów zakładanych przez Spółkę.

Prognozy finansowe

Modyfikujemy nasze oczekiwania finansowe dla Spółki obniżając nieznacznie prognozy sprzedaży/ EBITDA/ EBIT na bieżący rok (o 3%/ 0%/ 4%) i mocniej na kolejny rok (o 2%/ 16%/ 21%). Większy spadek prognoz na poziomie ZN (o 16%/ 29% w 2022/ 2023) wynika z wyższych kosztów odsetkowych (wyższe oprocentowanie, wyższy dług). Uważamy, że wyższy poziom długu zostanie utrzymany z uwagi na podwyższony poziom zapasów i inwestycje.

Widoczny obecnie wysoki poziom zapasów (+25% r/r na koniec I poł. 2022) jest pochodną wysokich cen surowców. Pod koniec roku i na

Skorygowane zyski

Rozliczenie podatku dochodowego

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2021	2022P	2023P	2024P
Sprzedaż	mln zł	830,5	924,4	989,1	1 117,6
EBITDA	mln zł	119,5	112,8	111,4	146,0
EBIT	mln zł	106,6	97,3	95,0	127,6
Zysk netto	mln zł	107,8	62,6	63,9	93,0
Skor. zysk netto	mln zł	73,3	62,6	63,9	93,0
Skor. EPS	zł	3,5	2,9	3,0	4,4
Skor. zmiana EPS r/r	%	18	-15	2	45
Dług netto	mln zł	103,7	160,0	166,0	161,1
P/E	x	4,6	8,0	7,8	5,4
Skor. P/E	x	6,8	8,0	7,8	5,4
EV/EBITDA	x	5,0	5,8	6,0	4,5
EV/EBIT	x	5,7	6,8	7,0	5,2
DPS	zł	2,20	1,51	1,92	1,96
Stopa dywidendy brutto	%	9,4	6,4	8,2	8,3
Liczba akcji na koniec okresu	mln	21,2	21,2	21,2	21,2

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Skonsolidowany raport za I poł. 2022: 20 września
2. Strategia na lata 2022-2026: 26 września

Najbliższe wydarzenia

1. Skonsolidowany raport za III kw. 2022: 18 listopada
2. Uruchomienie centrum logistycznego w Rumunii: I poł. 2023

początku kolejnego zapasy będą podwyższone z uwagi na dłuższe przerwy w dostawach, gdyż Nowy Rok Chiński przypada na 22 stycznia 2023 r. (1 lutego w 2022 r.), co z przerwami w pracy

Tabela 1. Ferro; Zmiana prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2022E			2023E			2024E		
	current	previous	change	current	previous	change	current	previous	change
Sprzedaż	924,4	955,1	-3%	989,1	1 012,4	-2%	1 117,6	1 063,0	5%
EBITDA	112,8	112,8	0%	111,4	133,1	-16%	146,0	147,5	-1%
EBIT	97,3	101,5	-4%	95,0	119,5	-21%	127,6	132,7	-4%
Zysk netto	62,6	74,6	-16%	63,9	89,7	-29%	93,0	100,9	-8%
Dług netto	160,0	123,5	30%	166,0	98,1	69%	161,1	69,2	133%

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

sięgającymi miesiąca i świętami w Europie oznacza do około 1,5 miesiąca bez możliwości zatowarowania, naszym zdaniem. Uruchomienie magazynu w Rumunii oznacza też przejściowo wyższe poziomy magazynów.

Jak dotąd Spółka jest w stanie utrzymywać ceny towarów, nawet punktowo je podnosić. Wydaje się, że na korzyść Spółki działają niższe obecnie ceny frachtów i surowców (3M aluminium/ cynk/ miedź niżej 25%/ 18%/ 4% r/r na koniec III kw.), a także większa przestrzeń do negocjacji cen zakupu z chińskimi dostawcami z uwagi na mniejszy globalnie popyt. Jednak utrzymujący się mocny US\$ wywiera presję kosztową (US\$/ PLN +24% r/r na koniec III kw. 2022).

Prognozy finansowe na III kw. 2022

Prognozujemy przychody Grupy w III kw. 2022 r. na 222 mln zł, niemal płasko r/r. Uważamy, że przychody Grupy będą wspierane wciąż wysokim popytem

w segmencie instalacji sanitarnych (zakładamy sprzedaż +15% r/r) kompensującym spadek w segmencie źródeł ciepła (prognozujemy sprzedaż -10% r/r), podczas gdy sprzedaż w segmencie armatura sanitarna zakładamy tylko nieco niższą r/r (-3%). Uważamy, że trendy widoczne w II kw., czyli słabszy popyt w Polsce, Czechach i na Słowacji, wyższy w Rumunii i na Węgrzech będą się utrzymywały.

Spodziewamy się rentowności operacyjnej Grupy w wysokości 10% w III kw. 2022 wobec 13% w III kw. 2021. Spadek rentowności powinien wynikać z wyższych r/r kosztów surowców i braku możliwości ich pełnego przełożenia na ceny produktów.

Prognozujemy koszty finansowe netto na 6 mln zł w III kw. 2022 wobec 3 mln zł rok wcześniej. Zakładamy znaczące ujemne różnice kursowe w III kw. 2022, nieco niższe niż w II kw. 2022.

W konsekwencji prognozujemy ZN Grupy na 12 mln zł w III kw. 2022 vs 22 mln zł w III kw. 2021.

Tabela 2. Ferro; Prognozy finansowe na III kw. 2022

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2021				2022				zmiana r/r	I-III kw. 21	I-III kw. 22P	zmiana r/r	Udział wyników za III kw. w:		Udział wyników za I-III kw. w:	
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	P					2021	2022P	2021	2022P
	Sprzedaż	163,3	219,3	225,9	222,0	255,7	224,2	222,4					-2%	608,5	702,4	15%
EBITDA	26,1	34,6	33,5	25,3	36,1	30,4	25,2	-25%	94,2	91,7	-3%	28%	22%	79%	81%	
Marża EBITDA	16,0%	15,8%	14,8%	11,4%	14,1%	13,6%	11,4%	-	15,5%	13,1%	-	-	-	-	-	
EBIT	23,8	31,1	29,9	21,8	32,2	26,6	21,4	-29%	84,8	80,1	-6%	28%	22%	80%	82%	
Marża EBIT	14,5%	14,2%	13,3%	9,8%	12,6%	11,8%	9,6%	-	13,9%	11,4%	-	-	-	-	-	
Zysk brutto	21,9	45,3	26,7	16,1	26,4	20,8	15,7	-41%	94,0	62,9	-33%	24%	21%	85%	82%	
Marża zysku brutto	13,4%	20,7%	11,8%	7,2%	10,3%	9,3%	7,1%	-	15,4%	9,0%	-	-	-	-	-	
Zysk netto	17,7	57,8	21,7	10,6	21,4	18,6	12,3	-43%	97,2	52,2	-46%	20%	20%	90%	83%	
Marża zysku netto	10,9%	26,4%	9,6%	4,8%	8,3%	8,3%	5,5%	-	16,0%	7,4%	-	-	-	-	-	

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Wycena

Uaktualnienie prognoz finansowych, rewizja stopy wolnej od ryzyka (do 7,0% z 6,1%), premii za ryzyko na rynku akcji (do 7,0% z 6,0%) oraz aktualizacja wyceny porównawczej powodują obniżenie

naszej 12-miesięcznej wyceny akcji Spółki będącą złożeniem (50%-50%) wyceny metodą DCF FCFF i porównawczej do 28,7 zł z 37,1 zł na akcję, o 23%. Wycena metodą DCF FCFF/ metodą porównawczą implikuje wartość akcji Spółki w wysokości 35 zł/ 22 zł (poprzednio 44 zł/ 30 zł).

Tabela 3. Ferro; Model DCF

	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Koszt kapitału własnego								
Stopa wolna od ryzyka	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Nielewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Lewarowana beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Wymagana stopa zwrotu	15,7%	15,6%	15,5%	15,4%	15,3%	15,1%	15,0%	14,8%
Koszt długu								
Koszt długu przed opodatkowaniem	8,3%	6,3%	4,8%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,7%	5,1%	3,9%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)								
Udział kapitału akcyjnego	84%	85%	86%	87%	87%	87%	87%	89%
Udział długu	16%	15%	14%	13%	13%	13%	13%	11%
Koszt kapitału własnego	15,7%	15,6%	15,5%	15,4%	15,3%	15,1%	15,0%	14,8%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,7%	5,1%	3,9%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	14,2%	14,0%	13,9%	13,9%	13,8%	13,7%	13,5%	13,5%
Prognozy finansowe (mln zł)								
Sprzedaż	989,1	1 117,6	1 262,9	1 401,9	1 471,9	1 545,5	1 622,8	1 671,5
EBIT	95,0	127,6	144,2	159,8	166,4	173,2	180,1	183,3
EBIT (1 - t)	76,9	103,4	116,8	129,5	134,8	140,3	145,9	148,4
Amortyzacja	16,4	18,3	20,8	23,3	25,9	28,7	31,8	35,0
Zmiana kapitału pracującego	-21,7	-39,2	-43,8	-40,8	-17,8	-18,5	-19,3	-9,9
Wydatki inwestycyjne	-28,2	-28,6	-28,3	-29,8	-30,6	-34,0	-37,7	-35,3
FCFF	43,4	53,9	65,4	82,1	112,2	116,4	120,8	138,3

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Tabela 4. Ferro; Wycena DCF w horyzoncie 12M (mln zł)

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	2,0%
WACC w okresie rezydualnym	13,5%
Wartość rezydualna	1 224,2
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	486,1
Bieżąca wartość FCFF	426,5
Wartość firmy	912,6
Zadłużenie netto	160,0
Dywidenda (2022)	-
Mniejszości	3,4
Wartość kapitału akcyjnego	749,1
Liczba akcji (m)	21,2
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	35,3

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Tabela 5. Ferro; Wycena metodą porównawczą

Spółka	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Villeroy & Boch	6,0	5,6	5,3	2,0	1,8	1,6	2,8	2,4	2,0
Fortune Brands Home	8,6	8,7	7,8	7,0	6,6	5,5	8,1	7,7	6,5
Masco Corp	11,3	11,1	10,3	8,1	8,0	7,4	8,9	8,8	8,1
Nilfisk Holding	8,2	7,2	6,6	5,4	4,5	3,9	9,1	7,2	6,0
Tarkett	36,4	15,6	b.d.	5,7	4,7	b.d.	18,9	11,9	b.d.
Vatti Corporation	10,6	9,3	8,5	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Nichiha Corp	10,6	10,1	8,8	4,4	4,2	3,5	6,0	5,4	4,4
Norcros	5,4	4,6	4,5	3,4	1,9	2,8	4,0	2,3	3,3
Vestel Beyaz Esya Sanayi	6,5	4,0	3,2	4,0	2,7	2,2	5,4	3,8	3,2
Śnieżka	21,6	14,3	11,3	10,7	8,4	7,5	16,6	12,0	10,4
Mercor	6,7	6,3	6,3	4,7	4,4	4,2	6,0	5,5	5,4
Lena Lighting	12,6	10,0	9,6	6,6	5,6	5,5	10,0	7,9	7,7
Toya	4,2	4,1	4,0	3,6	3,4	3,3	4,0	3,8	3,6
Decora	10,7	10,2	10,2	3,9	3,2	2,8	4,8	4,1	3,6
Mediana	9,6	9,0	7,8	4,7	4,4	3,7	6,0	5,5	4,9
Ferro	8,0	7,8	5,4	5,8	6,0	4,5	6,8	7,0	5,2
Implikowana wartość 1 akcji Ferro (zł)	28,3	27,1	34,2	17,2	15,4	17,8	20,1	16,8	21,8
Średnia implikowana wartość 1 akcji Ferro (zł)	22,1								

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ SA

Strategia F1R2: 2022-2026

Strategia Grupy na lata 2022-2026 opiera się na czterech filarach:

- ekspansji rynkowej (nowe rynki zbytu dla poszczególnych produktów, zwiększanie udziałów rynkowych),
- ekspansji produktowej,
- produkcji (inwestycje w zdolności produkcyjne, zmniejszenie ryzyka związanego z łańcuchami dostaw),
- efektywności (stabilność Grupy).

W swojej strategii Spółka uwzględnia także obszar M&A. Potencjalne akwizycje miałyby pozwolić Grupie pozyskać podmiot produkcyjny z ofertą komplementarną do oferty Grupy, być może także w obszarze ecommerce.

Zarząd Spółki szacuje, że realizacja głównych założeń opisanych w strategii F1R2, bez uwzględnienia akwizycji, pozwoli na osiągnięcie w 2026 r.:

- 1 400 mln zł przychodów,
- 193 mln zł EBITDA,

- przy nieprzekraczających 30 mln zł średniorocznych wydatkach inwestycyjnych.

Strategia F1R2 zakłada rekomendowanie wypłaty dywidendy w wysokości nie mniejszej niż 50% zysku netto Spółki, przy założeniu stabilnej sytuacji rynkowej i finansowej, między innymi zachowania relacji skonsolidowanego długu netto do skonsolidowanego wskaźnika EBITDA na poziomie nieprzekraczającym 2,5x.

Model biznesowy

Sprzedaż baterii i akcesoriów/ armatury instalacyjnej/ systemów grzewczych (Termet i Tester) miała 47%/ 30%/ 20% udział w skonsolidowanych przychodach w 2021 r. i 48%/ 33%/ 20% w I poł. 2022 r. W 2021 r. 46%/ 18%/ 16%/ 6%/ 4%/ 10% przychodów pochodziło z rynku polskiego/ rumuńskiego/ czeskiego/ słowackiego/ węgierskiego/ innych krajów, a w I poł. 2022 r. odpowiednio 47%/ 18%/ 17%/ 6%/ 5%/ 9%. Eksport w segmencie grzewczym (<10%) jest znacząco niższy niż w innych segmentach. Akwizycja Termetu z Testerem więcej niż podwoiła sprzedaż krajową Spółki. Organiczny wzrost Grupy w 2021 r. wyniósł 27% r/r (+21% w armaturze sanitarnej (sprzedaż w wysokości 391 mln zł) i +34% w armaturze instalacyjnej (sprzedaż w wysokości 253 mln zł)). Akwizycje, włączone do konsolidacji z początkiem marca 2021, zwiększyły przychody Grupy o 169 mln zł.

Popyt na produkty/ towary Spółki jest pochodną rozwoju rynku mieszkaniowego w regionie. W segmencie armatury instalacyjnej 55% popytu stanowi popyt odtworzeniowy, a 45% generują nowe inwestycje. W segmencie baterii i akcesoriów 80% popytu wynika z remontów, a 20% z nowych inwestycji mieszkaniowych. Zważywszy na niewielki eksport w przypadku Termetu i stosunkowo wysoki w Ferro, dostrzegamy znaczny potencjał zwiększania eksportu w tym pierwszym.

Otoczenie rynkowe

Koniunktura na rynku mieszkaniowym w regionie pogarsza się. Według GUS w Polsce:

- w 2020 r. oddano do użytku 222 tys. mieszkań, +7% r/r; rozpoczęto budowę 224 tys. mieszkań, -6% r/r; wydano pozwolenia na budowę 276 tys. mieszkań, +3% r/r,
- w 2021 r. oddano do użytku 235 tys. mieszkań, +6% r/r; rozpoczęto budowę 277 tys. mieszkań, +24% r/r; wydano pozwolenia na budowę 341 tys. mieszkań, +23% r/r,

- w I-VIII 2022 r. oddano do użytku 146 tys. mieszkań, +2% r/r; rozpoczęto budowę 149 tys. mieszkań, -23% r/r; wydano pozwolenia na budowę 215 tys. mieszkań, -6% r/r.

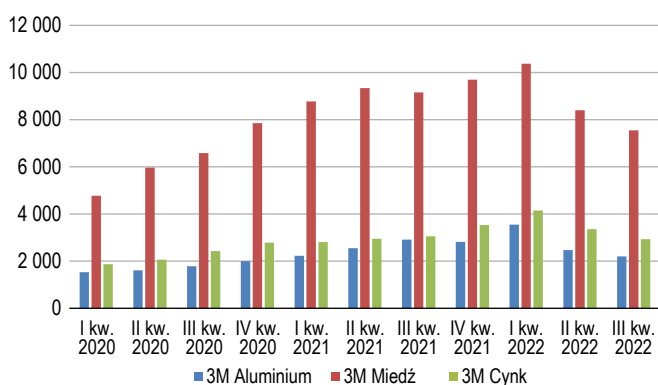
Według CZSO w Czechach:

- w 2021 r. oddano do użytku 36 tys. mieszkań, +0,5% r/r; rozpoczęto budowę 45 tys. mieszkań, +28% r/r; wydano pozwolenia na budowę 91 tys. mieszkań, +6% r/r,
- w I poł. 2022 r. oddano do użytku 17 tys. mieszkań, +3% r/r; rozpoczęto budowę 23 tys. mieszkań, +10% r/r; wydano pozwolenia na budowę 44 tys. mieszkań, -1% r/r.

Według CEIC w Rumunii:

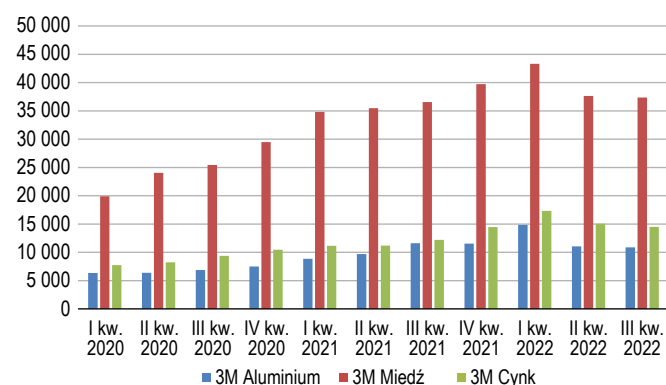
- w 2021 r. wydano pozwolenia na budowę 113 tys. mieszkań, +43% r/r,
- w I poł. 2022 r. wydano pozwolenia na budowę 48 tys. mieszkań, -6% r/r.

Wykres 1. Kursy surowców (koniec okresu, US\$)



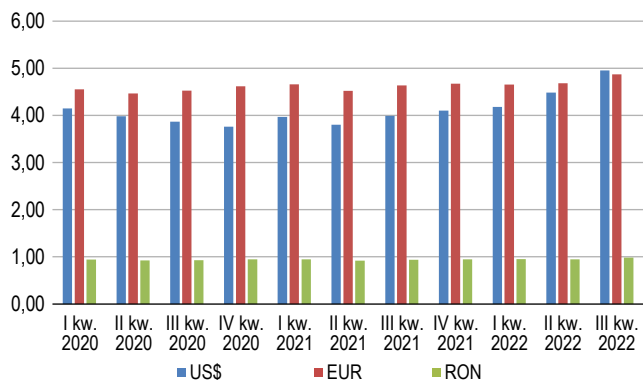
Źródło: Bloomberg, DM BOŚ SA

Wykres 2. Kursy surowców (koniec okresu, PLN)



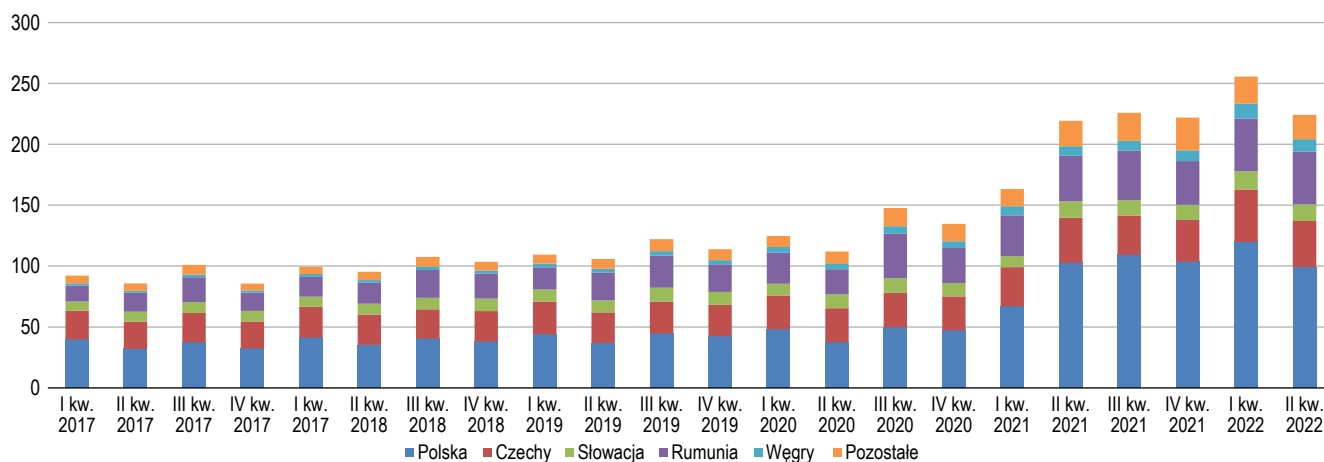
Źródło: Bloomberg, DM BOŚ SA

Wykres 3. Waluty vs PLN (koniec okresu)



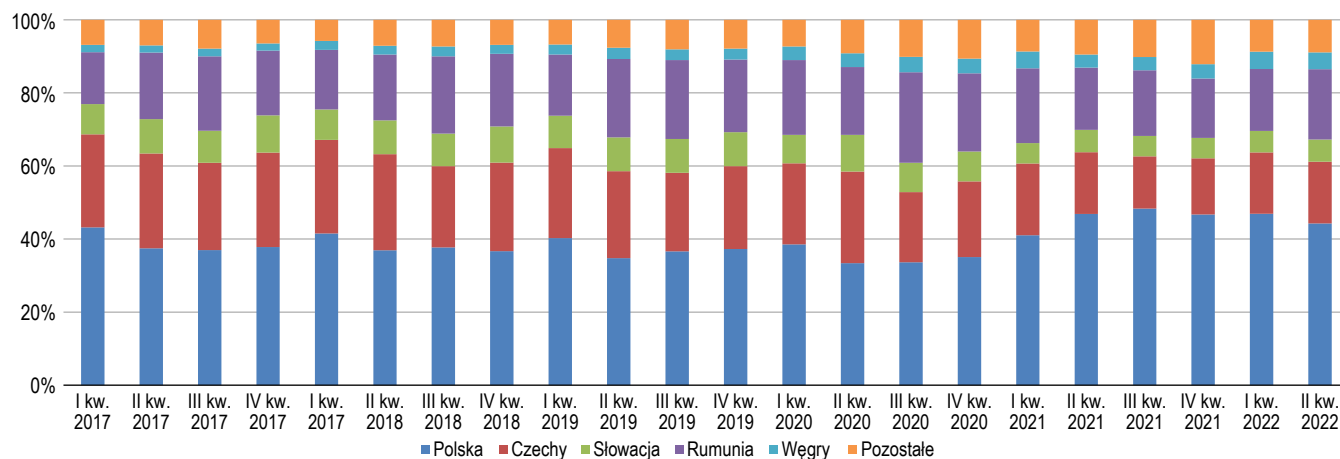
Źródło: Bloomberg, DM BOŚ SA

Wykres 4. Ferro; Przychody – segmenty geograficzne (mln zł)



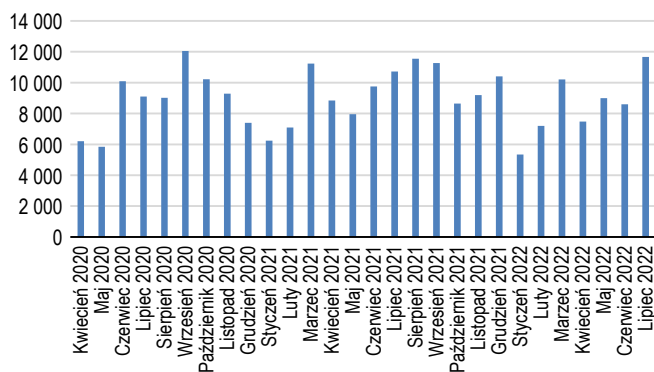
Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Wykres 5. Ferro; Przychody - struktura geograficzna



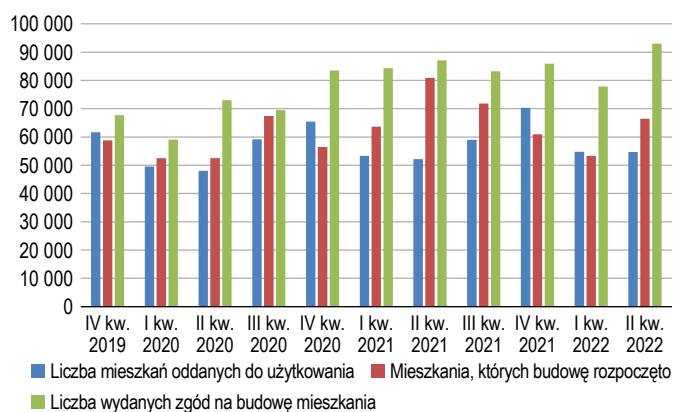
Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Wykres 7. Rumunia; Liczba pozwoleń na budowę; mieszkania w budynkach mieszkalnych



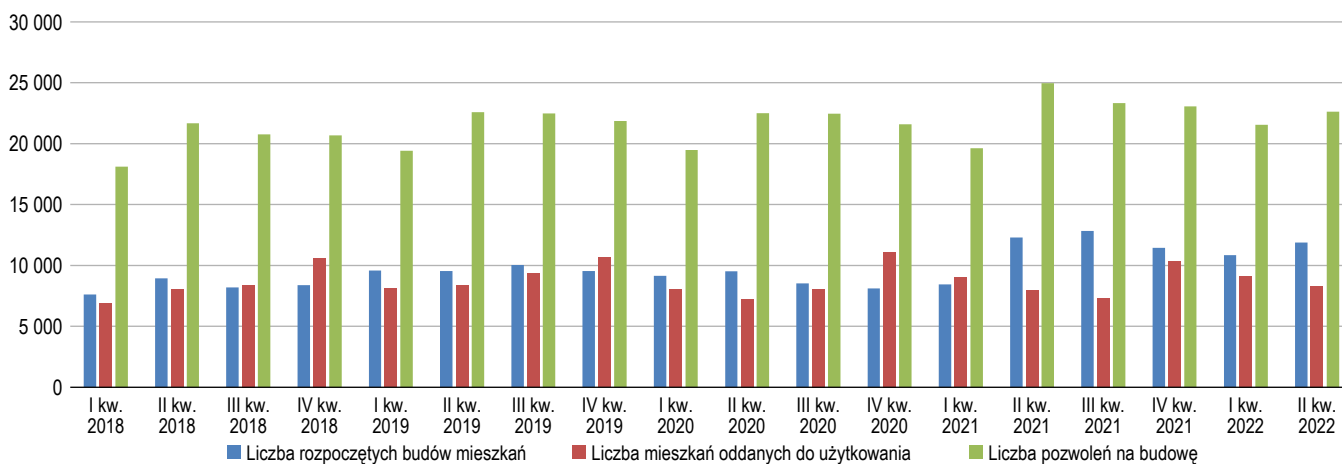
Źródło: CEICDATA

Wykres 8. Polska; Sytuacja na rynku mieszkaniowym



Źródło: GUS, DM BOŚ SA

Wykres 6. Czechy; Liczba mieszkań



Źródło: Czeski Urząd Statystyczny

**Czynniki
ryzyka**

1. Spowolnienie gospodarcze w Europie
2. Spadek popytu na nowe mieszkania
3. Obniżenie częstotliwości przeprowadzania remontów
4. Niedobór odpowiedniej siły roboczej
5. Presja na wynagrodzenia
6. Wzrost cen energii/ ciepła
7. Wahające się ceny surowców, głównie miedzi i cynku
8. Niekorzystne/ zmienne kursy walut (ryzyko kursowe materializujące się przy słabnących PLN i CZK wobec US\$ i EUR)
9. Niestabilność w regionie
10. Przejściowo wyższe zapasy
11. Wysokie stopy procentowe

Katalizatory

1. Ekspansja na rynkach europejskich
2. Wzmocnienie udziału na istniejących rynkach
3. Uruchomienie centrum logistycznego na południu Europy
4. Wprowadzanie nowych produktów (poszerzanie oferty asortymentowej)
5. Repozycjonowanie marek własnych
6. Korzystne kursy walut i ceny surowców
7. Przejęcia w atrakcyjnych segmentach
8. Realizacja przyjętej strategii F1R2

PODSTAWOWE POJĘCIA

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły 365/ (przychody ze sprzedaży/ średni stan należności w danym okresie).

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły 365/ (koszt sprzedanych towarów/ średni stan zapasów w danym okresie).

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły 365/ (koszt wytworzenia sprzedaży/ średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie).

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonek.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dane przypadku.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedoważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	41	32	5	8	0	2
Procenty	47%	36%	6%	9%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	39	29	10	8	0	2
Procenty	44%	33%	11%	9%	0%	2%

Banki

Marża odsetkowa netto – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

Dochody pozaodsetkowe – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

Spread odsetkowy – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

Koszty/Dochody – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

Kredyty nieregularne – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

Odписы na rezerwy netto – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendację, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	5	0	1	0	2
Procenty	53%	29%	0%	6%	0%	12%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	3	2	1	0	2
Procenty	53%	18%	12%	6%	0%	12%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Ferro											
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	-	21.07.2019	-	22.07.2019	04.12.2019	11%	20%	13,70	17,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	-	13,50	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	-	12,05	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.09.2019	11.09.2019	-	-	-	12,10	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.09.2019	16.09.2019	-	-	-	12,65	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-	-	13,40	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	-	13,00	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	-	13,00	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	18.11.2019	19.11.2019	-	-	-	13,00	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	↑	04.12.2019	-	05.12.2019	28.01.2020	17%	15%	15,20	17,80	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	-	15,00	17,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	-	16,30	17,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	↓	28.01.2020	-	29.01.2020	22.07.2020	-4%	5%	17,80	18,50	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-	-	17,90	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	-	17,50	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	-	15,20	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	-	12,25	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	-	14,00	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	23.04.2020	24.04.2020	-	-	-	14,00	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	-	13,65	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	-	16,60	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	-	17,90	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	↑	22.07.2020	-	23.07.2020	16.04.2021	75%	51%	17,00	20,30	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	-	18,60	20,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.09.2020	18.09.2020	-	-	-	18,90	20,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.09.2020	30.09.2020	-	-	-	18,70	19,90	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	19,00	19,90	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.11.2020	04.11.2020	-	-	-	17,30	22,00	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	17,25	22,00	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	-	-	18,40	23,40	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.11.2020	27.11.2020	-	-	-	20,00	23,40	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	24,80	25,70	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	-	25,50	25,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	26,50	25,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.02.2021	10.02.2021	-	-	-	25,70	30,80	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	-	-	26,10	30,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.03.2021	01.04.2021	-	-	-	27,00	30,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	→	16.04.2021	-	16.04.2021	14.04.2022	16%	9%	29,30	30,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.05.2021	11.05.2021	-	-	-	29,80	34,10	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	27.05.2021	28.05.2021	-	-	-	32,50	34,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	-	33,00	34,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	-	35,30	34,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.08.2021	13.08.2021	-	-	-	38,00	41,70	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	-	40,50	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.09.2021	01.10.2021	-	-	-	35,60	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	38,90	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.11.2021	03.11.2021	-	-	-	37,50	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	37,20	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.11.2021	30.11.2021	-	-	-	34,60	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	33,00	39,60	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	34,80	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.02.2022	02.02.2022	-	-	-	32,00	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	32,50	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	29,00	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2022	31.03.2022	-	-	-	30,90	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	→	14.04.2022	-	14.04.2022	03.10.2022	-21%	9%	31,70	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.04.2022	21.04.2022	-	-	-	31,30	37,10	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	25.05.2022	26.05.2022	-	-	-	27,20	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	28,20	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	25,50	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.07.2022	25.07.2022	-	-	-	24,30	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-	-	26,60	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	25,20	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	-	-	25,50	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.09.2022	27.09.2022	-	-	-	23,10	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	↓	03.10.2022	-	04.10.2022	Nie później niż 03.10.2023	-	-	23,50	28,70	↓

* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Rekomendacje relatywne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Ferro								
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	-	21.07.2019	-	22.07.2019	18.11.2019	13,70	-2%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	13,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	12,05	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.09.2019	11.09.2019	-	12,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.09.2019	16.09.2019	-	12,65	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	13,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	13,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	13,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	↑	18.11.2019	-	19.11.2019	28.01.2020	13,00	41%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.12.2019	05.12.2019	-	15,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	15,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	16,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	↓	28.01.2020	-	29.01.2020	23.04.2020	17,80	-1%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	17,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	17,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	15,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	12,25	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	14,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	↑	23.04.2020	-	24.04.2020	16.04.2021	14,00	60%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	13,65	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	16,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	17,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	22.07.2020	23.07.2020	-	17,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	18,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.09.2020	18.09.2020	-	18,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.09.2020	30.09.2020	-	18,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	19,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.11.2020	04.11.2020	-	17,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	17,25	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	18,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.11.2020	27.11.2020	-	20,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	24,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	26,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.02.2021	10.02.2021	-	25,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	26,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.03.2021	01.04.2021	-	27,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	→	16.04.2021	-	16.04.2021	05.12.2021	29,30	7%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.05.2021	11.05.2021	-	29,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	27.05.2021	28.05.2021	-	32,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	33,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	35,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.08.2021	13.08.2021	-	38,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	40,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.09.2021	01.10.2021	-	35,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	38,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.11.2021	03.11.2021	-	37,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	37,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.11.2021	30.11.2021	-	34,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	↓	05.12.2021	-	06.12.2021	03.10.2022	33,00	11%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	34,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.02.2022	02.02.2022	-	32,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	32,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	29,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2022	31.03.2022	-	30,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	31,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.04.2022	21.04.2022	-	31,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	25.05.2022	26.05.2022	-	27,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	28,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.07.2022	25.07.2022	-	24,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	26,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	25,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.09.2022	27.09.2022	-	23,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	Niedoważaj	→	03.10.2022	-	04.10.2022	Nie później niż 03.10.2023	23,50	-

* ceny na dzień wydania/aktualizacji są cenami zamknięcia na raporcie z dnia wydania/aktualizacji

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ z GPW w ramach „Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 4 października 2022 r., godz. 7:10.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 4 października 2022 r., godz. 7:20.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#ferro>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#ferro>.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Maklerzy

Piotr Kalbarczyk
tel.: +48 (22) 504 32 43
p.kalbarczyk@bossa.pl

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

Sylwia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane,
dobra podstawowe i konsumenckie,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(Chemia, górnictwo,
maszyny górnicze, paliwa)

Michał Sobolewski, CFA, FRM
(Banki i finanse specjalne)

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja, dobra podstawowe
i konsumenckie,
dystrybutorzy IT, energetyka)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Asystent analityka

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2022 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna**
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
www.bossa.pl
Informacja: (+48) 0 801 104 104