

17/2023/GPW (45) 16 maja 2023

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

Action

Rekomendowane działanie	2
Wyniki za IV kw. 2022	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognozy za I kw. 2023	3
Skup akcji własnych	4
Prognozy finansowe	4
Wycena	5
Sprawozdania finansowe	7
Katalizatory	9
Czynniki ryzyka	9
Przewagi konkurencyjne	9
Zastrzeżenia prawne	10

17/2023/GPW (45) 16 maja 2023

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

Analityk: Jakub Viscardi

Action

Sektor: Dystrybutorzy sprzętu IT
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)
Kurs: 18,02 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 20,8 zł (↑)
Kapitalizacja: 88 mln US\$
Bloomberg: ACT PW
Średni obrót dzienny: 0,09 mln US\$
12M przedział kursowy: 10,82-18,52 zł
Free float: 59,55%

Rekomendowane działanie

W 2022 roku zyski Action pozostawały pod wpływem spadającej dynamiki przychodów oraz rosnącej presji na koszty operacyjne w rezultacie czego skorygowany zysk netto Spółki spadł o 22% w ujęciu rdr. W 2023 roku oczekujemy stabilizacji zysków za sprawą poprawiającej się dynamice przychodów oraz utrzymywaniu wysokiej marży zysku brutto na sprzedaży. Ponadto presja na wzrost kosztów działalności operacyjnej powinna być ograniczona z uwagi na fakt, iż znaczna jej część ma już swoje odzwierciedlenie w bazie roku ubiegłego. Oczekujemy zatem utrzymania przez Spółkę zbliżonego do ubiegłorocznego poziomu rentowności operacyjnej oraz poziomu zeszłorocznego skorygowanego zysku netto w 2023 roku.

W dalszym ciągu widzimy dwucyfrowy potencjał wzrostu wartości akcji Action względem naszej średnioważonej wyceny dla Spółki w horyzoncie 12 miesięcy i podtrzymujemy naszą fundamentalną rekomendację Kupuj. Oczekując zaraportowania przez Action negatywnych dynamik zysków w wynikach najbliższego kwartału utrzymujemy również krótkoterminową relatywną rekomendację Neutralnie dla walorów Spółki.

Wyniki za IV kw. 2022

24 kwietnia po sesji Action opublikował wyniki finansowe za IV kw. 2022.

- Kwartalne przychody Action spadły o 5% w ujęciu r/r wynosząc 674,6 mln zł i są zbieżne z publikowanymi wcześniej wstępnymi danymi kwartalnymi.
- **Marża zysku brutto na sprzedaży** wyniosła **9,0%** – i okazała się zgodna z naszymi prognozami oraz zauważalnie wyższa od publikowanych wcześniej wstępnych danych miesięcznych, wg których marża brutto wyniosła 7,8%.

Skorygowane zyski

Zysk netto 2022 roku skorygowany o 2,8 mln zł z tyt. otrzymania odsetek od urzędu skarbowego.

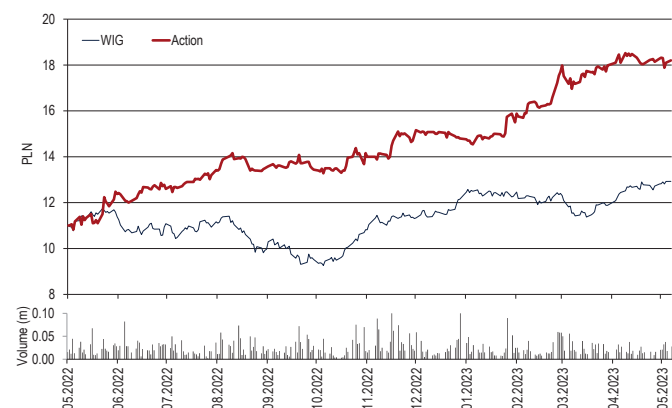
Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Sprzedaż	mln zł	2 367,0	2 520,9	2 665,9	2 808,4
EBITDA	mln zł	61,4	64,7	67,6	70,9
Skor. EBITDA	mln zł	61,4	64,7	67,6	70,9
EBIT	mln zł	52,8	55,1	57,9	60,9
Skor. EBIT	mln zł	52,8	55,1	57,9	60,9
Zysk netto	mln zł	49,0	46,7	49,5	51,4
Skor. zysk netto	mln zł	46,2	46,7	49,5	51,4
EPS	zł	2,3	2,3	2,5	2,6
Zmiana EPS r/r	%	-22	1	6	4
FCFF	mln zł	3,3	66,0	59,1	42,0
Dług netto*	mln zł	20,8	-47,2	-108,8	-152,9
Skor. P/E	x	7,8	7,7	7,3	7,0
Skor. P/CE	x	6,3	6,4	6,1	5,9
Skor. EV/EBITDA	x	6,2	4,8	3,7	2,9
Skor. EV/EBIT	x	7,2	5,7	4,4	3,4
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	0,0	0,0
DPS	zł	0,00	0,00	0,00	0,00
Liczba akcji na koniec okresu	mln	20,0	20,0	20,0	20,0

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za 1 kw. 2023 roku: 30 maja 2023
2. Publikacja wyników za 1 pół. 2023 roku: 29 września 2023
3. Publikacja wyników za 3 kw. 2023 roku: 29 listopada 2023

Tabela 1. Action; Wyniki finansowe za IV kw. 2022

MSSF skonsolidowane (mln zł)	IV kw. 22	IV kw. 22 (prognoza DM BOS)	Wyniki wobec prognoz	IV kw. 2021	zmiana r/r
Sprzedaż	674,6	676,7	→	706,4	-5%
Zysk brutto na sprzedaży	60,7	60,6	→	64,0	-5%
Marża zysku brutto na sprzedaży	9,0%	9,0%	-	9,1%	-
EBITDA	21,7	22,9	→	34,7	-38%
Marża EBITDA	3,2%	3,4%	-	4,9%	-
Skor. EBITDA	21,7	22,9	→	28,3	-23%
Skor. marża EBITDA	3,2%	3,4%	-	4,0%	-
EBIT	19,5	20,7	→	32,7	-41%
Marża EBIT	2,9%	3,1%	-	4,6%	-
Skor. EBIT	19,5	20,7	→	26,3	-26%
Skor. marża EBIT	2,9%	3,1%	-	3,7%	-
Zysk brutto	22,6	20,1	↑	32,5	-30%
Marża zysku brutto	3,4%	3,0%	-	4,6%	-
Skor. zysk brutto	22,6	20,1	↑	26,1	-13%
Skor. marża zysku brutto	3,4%	3,0%	-	3,7%	-
Zysk netto	19,0	16,3	↑	28,2	-33%
Marża zysku netto	2,8%	2,4%	-	4,0%	-
Skor. zysk netto	19,0	16,3	↑	23,0	-18%
Skor. marża zysku netto	2,8%	2,4%	-	3,3%	-

Zyski skorygowane o rozwiązanie rezerwy z tyt. podatku w kwocie 6,4 mln zł

Źródło: Spółka, DM BOS SA

- **Porównywalna EBITDA i EBIT** wyniosły odpowiednio **21,7 mln zł** (spadek o 23% r/r) oraz **19,5 mln zł** (spadek o 26% r/r), odpowiednio 5%/6% poniżej naszych prognoz.
- **Relacja kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu do przychodów** wyniosła **6,1%** wobec **5,3%** w IV kw. 2021.
- **Marża EBITDA spadła do 3,2%** wobec 3,4% naszych prognoz i 4,0% w IV kw. 2022.
- Zysk brutto został powiększony odwrócenia dyskonta z zobowiązań objętych układem (2,1 mln zł) i wyniósł 22,6 mln zł (spadek o 13% r/r) wobec naszych prognoz 20,1 mln zł.
- **Zysk netto Spółki wyniósł 19,0 mln zł** (spadek o 18% r/r) wobec naszych oczekiwań na poziomie 16,3 mln zł. **Efektywna stopa podatkowa** wyniosła **15,9%** w IV kw. 2022 podczas gdy spodziewaliśmy się efektywnej stopy na poziomie 19,0%.
- **Przepływy operacyjne** Spółki były ujemne i wyniosły **17,2 mln zł** wobec 15,4 mln zł w IV kw. 2021.

Prognozy za I kw. 2023

Action opublikuje wyniki finansowe za I kw. 2023 roku w dniu 30 maja. Po zaraportowaniu przez Spółkę miesięcznych danych dotyczących sprzedaży oraz marży brutto na sprzedaży spodziewamy się jednocyfrowej dynamiki wzrostu przychodów w ujęciu r/r w I kw. 2023. Pomimo utrzymywania się marży brutto na sprzedaży na wysokim poziomie, z uwagi rosnącą presję na koszty sprzedaży oczekujemy erozji wyników operacyjnych Spółki.

Biorąc pod uwagę zaraportowane miesięczne dane za styczeń, luty oraz marzec oczekujemy 8% dynamiki wzrostu przychodów r/r w I kw. 2023 do poziomu 592,2 mln zł. Spodziewamy się z jednej strony spadku przychodów z kategorii sprzętu IT połączonego ze wzrostem przychodów z pozostałych kategorii. Action zaraportował marżę brutto na sprzedaży w styczniu, lutym oraz marcu na poziomie 7,2%/8,0%/8,1%, wobec 7,8%/7,5%/7,5% w analogicznych miesiącach 2022 (dane wstępne). Zakładamy, że finalna marża brutto na sprzedaży będzie wyższa od danych wstępnych (jak to miało miejsce w poprzednich okresach) i wyniesie 8,8% wobec 8,8% w I kw. 2022.

Tabela 2. Action; Prognozy finansowe na I kw. 2023

MSSF skonsolidowane (mln zł)			zmiana r/r	Realizacja całorocznej prognozy w:	
	I kw. 23	I kw. 22		I kw. 2023	I kw. 2022
Sprzedaż	592,2	550,9	8%	23%	23%
Zysk brutto na sprzedaży	52,2	48,5	8%	23%	23%
Marża zysku brutto na sprzedaży	8,8%	8,8%	-	-	-
EBITDA	13,6	15,4	-12%	21%	25%
Marża EBITDA	2,3%	2,8%	-	-	-
EBIT	11,3	13,4	-16%	20%	25%
Marża EBIT	1,9%	2,4%	-	-	-
Zysk brutto	11,3	12,6	-10%	20%	21%
Marża zysku brutto	1,9%	2,3%	-	-	-
Zysk netto	9,1	10,3	-11%	20%	21%
Marża zysku netto	1,5%	1,9%	-	-	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Biorąc pod uwagę z jednej strony: (i) 8% wzrost przychodów (pozytywny efekt dźwigni operacyjnej), (ii) wysoką marżę zysku brutto na sprzedaży oraz z drugiej strony (i) rosnącą presję po stronach kosztów sprzedaży (koszty logistyki, materiałów opakowaniowych: folii stretch i kartonu czy koszty wynagrodzeń) szacujemy EBITDĘ Spółki w I kw. 2023 na poziomie 13,6 mln zł (tj. 12% spadku r/r). Prognozujemy tym samym spadek marży EBITDA do 2,3% (w dół o 0,5pp r/r). Zakładając amortyzację na poziomie 2,3 mln zł oczekujemy EBITu w wysokości 11,3 mln zł (spadek 10% r/r). Zakładając efektywną stopę podatkową na poziomie 19% prognozujemy zysk netto Action w I kw. 2023 na poziomie 9,1 mln zł (11% spadku r/r).

Skup akcji własnych

Action sukcesywnie realizuje skup akcji własnych. Środki na ten cel zostały zwiększone przez NWZA Spółki do 30 mln zł z 20 mln zł poprzednio. W ramach Programu nabytych może zostać maksymalnie 2.003.700 akcji zaś maksymalna cena zakupu została ustalona na poziomie 35 zł za akcję.

Na dzień 11 maja Action posiada 1,317,082 akcji własnych co stanowi 6,57% udział w kapitale Spółki i ogólnej liczbie głosów.

Prognozy finansowe

Po opublikowaniu przez Spółkę skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2022 rok oraz miesięcznych danych dotyczących sprzedaży oraz marży zysku brutto na sprzedaży za okres styczeń-kwiecień 2023 dokonaliśmy aktualizacji naszych prognoz finansowych dla Spółki. Oczekujemy dalszego wzrostu przychodów Spółki w 2023 roku dzięki rozszerzaniu oferty dostawców i odbiorców w zakresie różnorodnych grup produktowych oraz rozbudowie kanałów sprzedaży (np. wchodzenie na nowe portale aukcyjne). Niemniej jednak nasze obecne prognozy sprzedaży dla Action na 2023 rok pozostają na niezmiennym poziomie, natomiast dla lat 2024/25 podnosimy je marginalnie o 1%. Zakładamy, że marża brutto na sprzedaży powinna być w dalszym ciągu wspierana poprzez: (i) rosnący udział sprzedaży B2C, czy (ii) zmiany miksu sprzedażowego (np. poprzez rosnący

Tabela 3. Action; Zmiany prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2023P			2024P			2025P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	2 520,9	2 520,9	0%	2 665,9	2 640,1	1%	2 808,4	2 770,2	1%
EBITDA	64,7	64,8	0%	67,6	66,2	2%	70,9	68,8	3%
EBIT	55,1	56,0	-2%	57,9	57,3	1%	60,9	59,7	2%
Zysk netto	46,7	43,9	7%	49,5	45,1	10%	51,4	47,3	9%
Dług netto	-47,2	-78,8	-40%	-108,8	-131,6	-17%	-152,9	-168,0	-9%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

udział sprzedaży produktów spoza obszaru IT). Pomimo rosnącej presji na koszty operacyjne, jak wynagrodzenia, koszty logistyki, energii czy opakowań, dzięki wysokiej marży brutto na sprzedaży oraz dźwigni operacyjnej Action powinien być w stanie utrzymać poziom rentowności operacyjnej w 2023 roku rdr. Nasze prognozy EBITDA dla Action na lata 2023/24/25 zmieniają się odpowiednio o 0%/2%/3%. Oczekujemy, że w kolejnych latach pozycja bilansowa Spółki dzięki wygenerowanym przepływom z działalności operacyjnej i stopniowemu zmniejszaniu zobowiązań układowych będzie się dalej umacniać.

Wycena

Po uwzględnieniu (i) aktualizacji prognoz finansowych, (ii) przesunięcia do przodu horyzontu wyceny w czasie oraz (iii) zaktualizowania stopy wolnej od ryzyka, nasza 12-miesięczna wycena DCF dla Action rośnie o 7% do 22,6 zł na akcję. Wycena porównawcza z uwzględnieniem lokalnych i zagranicznych spółek wskazuje na 19,1 zł na akcję. Ostatecznie nasza docelowa 12-miesięczna wycena będąca kombinacją wyceny DCF oraz wyceny porównawczej w stosunku 50%-50% rośnie o 7% do 20,8 zł na akcję (poprzednio 19,4 zł na akcję).

Tabela 4. Action; Wycena porównawcza

Spółka	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			P/CE		
	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Asbis	2,2	2,1	1,8	2,3	2,2	1,9	3,4	3,5	3,5	3,1	3,2	3,2
ARROW ELECTRONICS INC	4,3	5,3	b.d.	4,7	5,9	b.d.	4,6	7,1	6,9	4,1	6,0	6,1
AVNET INC	4,8	5,0	5,5	5,4	5,5	6,2	6,0	6,3	7,4	5,2	5,3	6,2
ALSO HOLDING AG-REG	7,3	6,7	5,8	8,6	7,9	6,9	14,6	13,6	12,5	11,5	10,7	9,7
DATATEC LTD	4,3	4,1	3,8	6,5	6,5	5,3	15,8	12,4	10,6	6,1	5,1	5,2
ESPRINET SPA	1,3	0,7	0,2	1,6	0,8	0,2	7,4	5,9	4,9	5,5	4,5	3,9
INSIGHT ENTERPRISES	8,5	7,5	6,3	9,2	8,4	6,7	11,8	11,3	11,2	10,6	9,7	10,3
AB	3,7	3,5	3,5	4,0	3,9	3,8	4,0	3,9	3,6	3,8	4,0	3,7
Mediana	5,0	4,5	3,8	5,8	5,2	4,3	8,5	8,0	6,6	6,4	6,2	5,4
Action	4,9	3,8	3,0	5,7	4,4	3,5	7,8	7,3	7,1	6,4	6,1	5,9
Implikowana wycena Action (zł)	18,5	20,7	21,0	18,4	20,4	20,6	19,8	19,7	17,0	18,0	18,3	16,6
Średnia implikowana wycena Action (zł)	19,1											

Wskaźniki wg ceny z dnia 15 maja, 2023.

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Action; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

(mln zł)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Koszt kapitału własnego											
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	7,0%	7,0%	7,0%	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	1,1	1,1	1,1
Lewarowana beta	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Wymagana stopa zwrotu	14,8%	14,5%	14,2%	13,9%	13,7%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	12,7%
Koszt długu											
Koszt długu przed opodatkowaniem	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Stawka CIT	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)											
Udział kapitału akcyjnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udział długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału własnego	14,8%	14,5%	14,2%	13,9%	13,7%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	12,7%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	14,8%	14,5%	14,2%	13,9%	13,7%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	12,7%
Prognozy finansowe (mln PLN)											
Sprzedaż	2 520,9	2 665,9	2 808,4	2 955,5	3 107,3	3 263,7	3 424,6	3 589,9	3 759,6	3 933,3	4 111,1
Zmiana r/r	6,5%	5,8%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	4,9%	4,8%	4,7%	4,6%	4,5%
EBIT	55,1	57,9	60,9	63,9	66,9	69,8	72,7	75,5	78,2	80,8	83,2
Zmiana r/r	4,5%	4,9%	5,2%	4,9%	4,7%	4,4%	4,1%	3,9%	3,6%	3,3%	3,0%
NOPLAT	44,7	46,9	49,3	51,8	54,2	56,5	58,9	61,2	63,3	65,4	67,4
Zmiana r/r	4,5%	4,9%	5,2%	4,9%	4,7%	4,4%	4,1%	3,9%	3,6%	3,3%	3,0%
Amortyzacja	9,6	9,8	10,0	10,2	10,4	10,7	10,9	11,1	11,4	11,6	11,9
Zmiana kapitału pracującego	15,3	9,2	-10,1	-15,8	-16,2	-16,7	-17,2	-17,7	-18,1	-18,6	-19,0
Przychody z emisji akcji	-3,5	-6,8	-7,2	-7,6	-8,0	-8,4	-8,8	-9,2	-9,6	-10,1	-12,1
FCFF	66,0	59,1	42,0	38,6	40,5	42,2	43,8	45,4	47,0	48,4	48,1
PV of FCFF	-	54,6	34,0	27,4	25,3	23,2	21,2	19,4	17,7	16,0	14,2

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. Action; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	1,0%
WACC w okresie rezydualnym	12,7%
Wartość rezydualna	415,1
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	122,1
Bieżąca wartość FCFF	253,0
Wartość firmy	375,1
Zadłużenie netto*	-47,2
Nieruchomości inwestycyjne na sprzedaż	30,0
Dywidendy	-
Wartość kapitału akcyjnego	452,3
Liczba akcji (mln)	20,0
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	22,6

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 7. Action; Wrażliwość na wzrost w okresie rezydualnym i średni ważony koszt kapitału

FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	12,3%	12,5%	12,7%	12,9%	13,1%
0,0%	22,2	22,1	22,0	22,0	21,9
0,5%	22,5	22,4	22,3	22,2	22,1
1,0%	22,8	22,7	22,6	22,5	22,4
1,5%	23,1	23,0	22,9	22,8	22,7
2,0%	23,5	23,3	23,2	23,1	23,0

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 8. Action; Podsumowanie Wyceny

	DCF FCFF	Wycena porównawcza
Waga	50%	50%
Wycena (zł na akcję)	22,6	19,1
Średnia ważona wycena (zł na akcję)		20,8

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe

Tabela 9. Bilans

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Majątek trwały	145,7	144,9	143,9	137,8	134,9	132,0
– wartości niematerialne i prawne	6,2	5,8	5,6	5,8	5,9	6,0
– rzeczowy majątek trwały	139,5	139,1	138,2	132,1	129,0	126,0
Wartość firmy	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Inwestycje długoterminowe	3,9	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5
Aktywa z tyt. odroczonego podatku doch.	10,0	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Majątek obrotowy	471,0	484,4	498,2	589,3	640,4	693,9
– zapasy	190,9	250,0	263,9	259,5	274,5	289,1
– należności handlowe netto	175,5	181,8	178,3	202,3	192,6	202,9
– środki pieniężne i ekwiwalenty	104,6	52,6	56,0	127,4	173,4	201,9
Pozostałe	0,0	0,0	0,8	0,8	0,9	0,9
Rozliczenia międzyokresowe czynne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa	630,6	635,7	648,0	733,1	781,4	832,0
Kapitały własne	300,3	401,1	442,7	489,4	538,9	590,3
Rezerwy	1,4	1,9	5,2	5,6	6,0	6,2
Zobowiązania, w tym:	329,0	232,8	200,1	238,0	236,5	235,5
– odsetkowe	1,2	2,6	3,6	1,8	1,8	1,8
Rozliczenia międzyokresowe bierne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasywa	630,6	635,7	648,0	733,1	781,4	832,0
Wskaźniki:						
Zadłużenie/Kapitały własne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	0,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Wskaźnik bieżący	2,1	3,4	4,0	3,7	3,7	3,7
Wskaźnik szybki	1,2	1,6	1,9	2,1	2,1	2,1
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	3,5	3,6	3,7	3,7	3,5	3,5
Sprzedaz/ Kapitał pracujący netto	232,4	19,2	10,6	10,7	11,6	11,4
Rotacja zapasów w dniach	33	38	43	42	40	40
Rotacja należności kr. w dniach	29	28	28	28	27	26
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	53	32	22	22	25	26
Cykl obrotu gotówki w dniach	9	34	49	47	42	40
ROA	31,5%	15,9%	7,6%	6,8%	6,5%	6,4%
ROE	92,1%	28,8%	11,6%	10,0%	9,6%	9,1%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 10. Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	2 062,2	2 307,1	2 367,0	2 520,9	2 665,9	2 808,4
Koszt sprzedanych towarów	-1 933,2	-2 105,4	-2 159,1	-2 297,1	-2 430,6	-2 561,8
Zysk brutto ze sprzedaży	129,0	201,7	207,8	223,8	235,4	246,6
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-107,7	-130,5	-155,3	-168,7	-177,5	-185,7
Zysk na sprzedaży	21,3	71,2	52,5	55,1	57,9	60,9
Pozostałe przychody operacyjne	148,6	46,6	2,5	0,0	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	-13,1	-1,6	-2,2	0,0	0,0	0,0
EBITDA	165,0	124,3	61,4	64,7	67,6	70,9
Skor. EBITDA	26,3	80,6	61,4	64,7	67,6	70,9
EBIT	156,8	116,1	52,8	55,1	57,9	60,9
Skor. EBIT	18,1	72,4	52,8	55,1	57,9	60,9
Przychody finansowe	22,3	0,1	5,7	3,0	3,7	3,0
Koszty finansowe	-0,1	-2,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5
Pozostałe	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Zysk z działalności gospodarczej	179,1	113,6	59,0	57,7	61,1	63,5
Udział w spółkach konsolidowanych metodą praw własności	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	179,1	113,6	59,0	57,7	61,1	63,5
Skor. zysk brutto	18,4	69,9	55,6	57,7	61,1	63,5
Podatek dochodowy	5,4	-12,7	-10,0	-11,0	-11,6	-12,1
Zyski mniejszości	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	185,1	100,9	49,0	46,7	49,5	51,4
Skor. zysk netto	24,4	59,7	46,2	46,7	49,5	51,4
Marże:						
Zysk brutto na sprzedaży	6,3%	8,7%	8,8%	8,9%	8,8%	8,8%
Zysk na sprzedaży	1,0%	3,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Skor. EBITDA	1,3%	3,5%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%
Skor. EBIT	0,9%	3,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	0,9%	3,0%	2,5%	2,3%	2,3%	2,3%
Skor. zysku netto	1,2%	2,6%	2,1%	1,9%	1,9%	1,8%
Wzrost:						
Przychodów ze sprzedaży	26%	12%	3%	7%	6%	5%
Zysku na sprzedaży	b.z.	234%	-26%	5%	5%	5%
Skor. EBITDA	b.z.	207%	-24%	6%	4%	5%
Skor. EBIT	b.z.	300%	-27%	5%	5%	5%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	b.z.	280%	-20%	-2%	6%	4%
Skor. zysku netto	b.z.	145%	-22%	-5%	6%	4%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 11. Przepływy pieniężne

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przepływy z działalności operacyjnej	23,6	-48,6	17,8	73,8	49,2	32,7
Zysk netto	185,1	100,9	49,0	46,7	49,5	51,4
Amortyzacja	8,2	8,2	8,6	9,6	9,8	10,0
Zmiana w kapitale obrotowym	-170,4	-160,2	-42,2	15,3	9,2	-10,1
Pozostałe	0,8	2,6	2,5	2,2	-19,3	-18,7
Przepływy z działalności inwestycyjnej	5,8	-3,0	-5,8	-0,6	-3,2	-4,1
Wydatki inwestycyjne	-0,8	-5,9	-5,8	-3,5	-6,8	-7,2
Pozostałe	6,6	2,9	0,0	3,0	3,7	3,0
Przepływy z działalności finansowej	-0,4	-0,5	-8,7	-1,8	0,0	0,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia	-0,4	-0,4	-0,6	-1,8	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-0,1	-0,1	-8,0	-0,1	0,0	0,0
Zmiana stanu gotówki	28,9	-52,0	3,3	71,4	46,0	28,5

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Wzrost popytu na produkty związane z: (i) pracą zdalną – notebooki, tablety, infrastruktura sieciowa, (ii) organizacją czasu wolnego – produkty gamingowe, konsole, komputery, gry
2. Wzrost popytu na infrastrukturalne rozwiązania sieciowe (i) usługi w chmurze: przechowywanie danych, usługi obliczeniowe, (ii) związane z dynamicznym rozwojem e-commerce
3. Rozwój własnych sklepów e-commerce (krakvet.pl, sferis.pl, gram.pl) oraz marek własnych (Actina, ActiveJet)
4. Niskie zaangażowanie Action we współpracę z sieciami handlowymi, a jednocześnie wysokie zaangażowanie w rozproszoną bazę resellerów
5. Wzrost popytu ze strony sklepów internetowych w Polsce (współpraca z wieloma sklepami internetowymi w Polsce i zauważalny wzrost ich zapotrzebowania na towar) i za granicą (w EU współpraca z kilkuset sklepami internetowymi)
6. Dobra dostępność towarów i dwa różne kierunki cenowe
7. Wejście na nowe rynki zagraniczne
8. Zwiększanie udziału kanału B2C w miksie sprzedaży powinno wspierać rentowność

Czynniki ryzyka

1. Wolniejsze od spodziewanego tempo wzrostu rynku sprzętu IT – tj. wolniejsze od zakładanego tempo cyfryzacji gospodarki przekładające się na mniejszy popyt na sprzęt IT
2. Wojna cenowa na rynku dystrybucji w przypadku dużego spadku popytu przy jednoczesnym wysokim stanie zapasów u dystrybutorów
3. Potencjalne problemy z pozyskaniem wystarczającego finansowania dla dalszego szybkiego rozwoju Spółki czy uzyskaniem limitów ubezpieczeniowych
4. Zaburzenia w łańcuchach dostaw
5. Ryzyka związane z zaburzeniem rotacji towarów, zatorów płatniczych, starzenia się produktów, finansowania bieżącej sprzedaży przyszłymi zakupami
6. Spadek rentowności spowodowany zmniejszeniem obecnej luki podażowej i zwiększeniem dostępności sprzętu IT na rynku
7. Zwiększanie kosztów usług logistycznych, zarówno frachtu jak i usług świadczonych przez firmy kurierskie
8. Ryzyko spadku popytu związane z przyspieszającą inflacją i zmniejszaniem dochodu rozporządzalnego konsumentów
9. Zwiększone ryzyko kursowe towarzyszące dużej zmienności na rynku walutowym powodujące możliwość zanotowania zarówno nadzwyczajnych strat jak i zysków związanych dokonywanymi transakcjami w tym także transakcjami zabezpieczającymi ryzyko
10. Utrata umów dystrybucyjnych z producentami

Przewagi konkurencyjne

1. Rozbudowany asortyment i dostępność produktów
2. Brak sztywnych powiązań dystrybucyjnych w zakresie sprzedaży wielu produktów umożliwia prowadzenie elastycznej polityki cenowej poprzez umowy partnerskie
3. Relatywnie niskie zaangażowanie w sprzedaż do sieci handlowych – mniejsze drenowanie marży i mniejsze obciążenie dla kapitału obrotowego
4. Duży udział sprzedaży eksportowej
5. Silne portfolio marek własnych (Actina, ActiveJet, Actis, Sferis, Gram.pl)

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 EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

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

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku netto 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 odroczonej.

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	39	32	8	9	0	2
Procenty	43%	36%	9%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	33	32	14	9	0	2
Procenty	37%	36%	16%	10%	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 dostarcza usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	6	6	1	1	0	2
Procenty	38%	38%	6%	6%	0%	13%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	6	3	4	1	0	2
Procenty	38%	19%	25%	6%	0%	13%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Action									
-	Kupuj	19.01.2011	-	-	01.01.2012	12%	43%	16,80	23,40 -
-	-	-	28.01.2011	-	-	-	-	19,30	23,40 →
-	-	-	01.03.2011	-	-	-	-	19,40	23,40 →
-	-	-	24.03.2011	-	-	-	-	19,40	23,40 →
-	-	-	20.04.2011	-	-	-	-	20,25	23,40 →
-	-	-	11.05.2011	-	-	-	-	19,70	23,00 ↓
-	-	-	16.05.2011	-	-	-	-	19,25	23,00 →
-	-	-	20.06.2011	-	-	-	-	19,41	23,00 →
-	-	-	25.07.2011	-	-	-	-	19,10	23,00 →
-	-	-	31.07.2011	-	-	-	-	19,00	21,40 ↓
-	-	-	31.08.2011	-	-	-	-	16,00	20,00 ↓
-	-	-	03.10.2011	-	-	-	-	15,88	20,00 →
-	-	-	12.10.2011	-	-	-	-	15,81	20,00 →
-	-	-	24.10.2011	-	-	-	-	15,45	20,00 →
-	-	-	14.11.2011	-	-	-	-	18,10	20,00 →
-	-	-	11.12.2011	-	-	-	-	17,90	20,00 →
-	Kupuj	01.01.2012	-	-	29.02.2012	28%	15%	18,40	21,80 ↑
-	-	-	25.01.2012	-	-	-	-	20,07	21,80 →
-	Trzymaj	29.02.2012	-	-	13.12.2012	1%	-10%	23,49	21,80 →
-	-	-	20.03.2012	-	-	-	-	22,21	21,80 →
-	-	-	15.04.2012	-	-	-	-	22,20	21,80 →
-	-	-	24.04.2012	-	-	-	-	22,50	23,20 ↑
-	-	-	14.05.2012	-	-	-	-	20,36	22,80 ↓
-	-	-	15.05.2012	-	-	-	-	20,55	22,80 →
-	-	-	21.06.2012	-	-	-	-	22,99	22,80 →
-	-	-	19.07.2012	-	-	-	-	21,67	22,80 →
-	-	-	24.07.2012	-	-	-	-	19,32	22,80 →
-	-	-	02.09.2012	-	-	-	-	20,02	22,80 →
-	-	-	10.10.2012	-	-	-	-	20,95	22,80 →
-	-	-	23.10.2012	-	-	-	-	19,70	22,80 →
-	-	-	14.11.2012	-	-	-	-	20,16	22,80 →
-	Kupuj	13.12.2012	-	-	23.04.2013	26%	36%	23,00	27,80 ↑
-	-	-	23.01.2013	-	-	-	-	27,99	27,80 →
-	-	-	18.02.2013	-	-	-	-	29,16	27,80 →
-	-	-	21.03.2013	-	-	-	-	31,80	27,80 →
-	-	-	17.04.2013	-	-	-	-	29,50	27,80 →
-	Trzymaj	23.04.2013	-	-	22.07.2013	31%	22%	28,99	31,00 ↑
-	-	-	15.05.2013	-	-	-	-	32,11	31,00 →
-	-	-	13.06.2013	-	-	-	-	35,68	29,50 ↓
-	-	-	17.06.2013	-	-	-	-	36,40	29,50 →
-	Kupuj	22.07.2013	-	-	20.10.2013	43%	26%	36,50	44,90 ↑
-	-	-	25.07.2013	-	-	-	-	36,50	44,90 →
-	-	-	01.09.2013	-	-	-	-	48,35	44,90 →
-	Trzymaj	20.10.2013	-	-	21.04.2014	-8%	-6%	52,35	55,90 ↑
-	-	-	14.11.2013	-	-	-	-	53,00	55,90 →
-	-	-	12.12.2013	-	-	-	-	48,80	55,90 →
-	-	-	21.01.2014	-	-	-	-	48,00	55,90 →
-	-	-	23.01.2014	-	-	-	-	47,50	47,40 ↓
-	-	-	17.02.2014	-	-	-	-	48,25	47,40 →
-	-	-	23.03.2014	-	-	-	-	46,00	47,40 →
-	-	-	13.04.2014	-	-	-	-	49,36	47,40 →
-	Kupuj	21.04.2014	-	-	23.03.2015	16%	10%	48,00	55,50 ↑
-	-	-	15.05.2014	-	-	-	-	44,70	55,50 →
-	-	-	16.06.2014	-	-	-	-	44,70	55,50 →
-	-	-	16.07.2014	-	-	-	-	43,00	58,70 ↑
-	-	-	20.07.2014	-	-	-	-	42,63	58,70 →
-	-	-	18.08.2014	-	-	-	-	41,38	57,70 ↓
-	-	-	01.09.2014	-	-	-	-	42,01	57,70 →
-	-	-	14.10.2014	-	-	-	-	45,00	57,70 →
-	-	-	16.11.2014	-	-	-	-	44,66	57,70 →
-	-	-	14.12.2014	-	-	-	-	44,00	57,70 →
-	-	-	18.01.2015	-	-	-	-	47,20	57,70 →
-	-	-	10.02.2015	-	-	-	-	50,80	57,70 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	23.03.2015	-	24.03.2015	16.07.2015	-34%	-32%	55,89	57,70 →
Jakub Viscardi	-	-	16.04.2015	17.04.2015	-	-	-	51,89	51,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	19.04.2015	20.04.2015	-	-	-	52,50	51,70 →
Jakub Viscardi	-	-	17.05.2015	18.05.2015	-	-	-	43,00	51,70 →
Jakub Viscardi	-	-	17.06.2015	17.06.2015	-	-	-	38,28	50,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	21.06.2015	22.06.2015	-	-	-	37,50	50,70 →
Jakub Viscardi	Sprzedaj	16.07.2015	-	17.07.2015	13.12.2015	-30%	-15%	36,09	31,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	31.08.2015	01.09.2015	-	-	-	35,98	31,70 →
Jakub Viscardi	-	-	15.10.2015	16.10.2015	-	-	-	23,50	31,70 →
Jakub Viscardi	-	-	21.10.2015	22.10.2015	-	-	-	26,69	23,00 ↓
Jakub Viscardi	-	-	16.11.2015	17.11.2015	-	-	-	25,14	23,00 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	13.12.2015	-	14.12.2015	24.07.2016	-65%	-66%	25,39	26,40 ↑
Jakub Viscardi	-	-	17.01.2016	18.01.2016	-	-	-	26,00	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	15.02.2016	16.02.2016	-	-	-	24,49	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	06.03.2016	07.03.2016	-	-	-	22,99	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	21.03.2016	22.03.2016	-	-	-	18,40	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	13.04.2016	14.04.2016	-	-	-	16,09	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	21.04.2016	22.04.2016	-	-	-	15,17	15,50 ↓
Jakub Viscardi	-	-	16.05.2016	17.05.2016	-	-	-	15,83	15,50 →
Jakub Viscardi	-	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	-	16,15	15,50 →
Jakub Viscardi	Sprzedaj	24.07.2016	-	25.07.2016	19.02.2017	-39%	-51%	9,00	7,50 ↓

Rekomendacje fundamentalne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2016	01.09.2016	-	-	5,50	7,50 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	19.09.2016	19.09.2016	-	-	5,16	6,50 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	6,86	6,50 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.10.2016	27.10.2016	-	-	6,20	5,80 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	6,36	5,80 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	4,07	4,70 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	4,77	4,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	4,35	4,70 →	
Jakub Viscardi	Zawieszona	-	19.02.2017	-	20.02.2017	-	-	4,45	-	
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	06.09.2021	-	07.09.2021	16.08.2022	-4%	23%	14,60	20,70 -
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	16,15	20,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	15,00	20,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	13,30	22,60 ↑	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	14,05	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	12,95	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	10,90	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	12,64	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	11,24	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	08.06.2022	09.06.2022	-	-	12,38	20,60 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	12,64	20,60 →	
Jakub Viscardi	Kupuj	→	16.08.2022	-	16.08.2022	Nie później niż 16.08.2023	29%	13%	14,02	20,60 →
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	13,40	20,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	13,44	20,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-	13,96	20,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	15,02	19,40 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	14,54	19,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	15,74	19,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	17,52	19,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	18,46	19,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2023	17.05.2023	-	-	18,02	20,80 ↑	

* 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
Action								
-	Neutralnie	-	19.01.2011	-	-	31.07.2011	16,80	17%
-		→	-	28.01.2011	-	-	19,30	-
-		→	-	01.03.2011	-	-	19,40	-
-		→	-	24.03.2011	-	-	19,40	-
-		→	-	20.04.2011	-	-	20,25	-
-		→	-	11.05.2011	-	-	19,70	-
-		→	-	16.05.2011	-	-	19,25	-
-		→	-	20.06.2011	-	-	19,41	-
-		→	-	25.07.2011	-	-	19,10	-
-	Przeważaj	↑	31.07.2011	-	-	21.06.2012	19,00	47%
-		→	-	31.08.2011	-	-	16,00	-
-		→	-	03.10.2011	-	-	15,88	-
-		→	-	12.10.2011	-	-	15,81	-
-		→	-	24.10.2011	-	-	15,45	-
-		→	-	14.11.2011	-	-	18,10	-
-		→	-	11.12.2011	-	-	17,90	-
-		→	-	01.01.2012	-	-	18,40	-
-		→	-	25.01.2012	-	-	20,07	-
-		→	-	29.02.2012	-	-	23,49	-
-		→	-	20.03.2012	-	-	22,21	-
-		→	-	15.04.2012	-	-	22,20	-
-		→	-	24.04.2012	-	-	22,50	-
-		→	-	14.05.2012	-	-	20,36	-
-		→	-	15.05.2012	-	-	20,55	-
-	Przeważaj	→	21.06.2012	-	-	15.05.2013	22,99	22%
-		→	-	19.07.2012	-	-	21,67	-
-		→	-	24.07.2012	-	-	19,32	-
-		→	-	02.09.2012	-	-	20,02	-
-		→	-	10.10.2012	-	-	20,95	-
-		→	-	23.10.2012	-	-	19,70	-
-		→	-	14.11.2012	-	-	20,16	-
-		→	-	13.12.2012	-	-	23,00	-
-		→	-	23.01.2013	-	-	27,99	-
-		→	-	18.02.2013	-	-	29,16	-
-		→	-	21.03.2013	-	-	31,80	-
-		→	-	17.04.2013	-	-	29,50	-
-		→	-	23.04.2013	-	-	28,99	-
-	Przeważaj	→	15.05.2013	-	-	15.05.2014	32,11	30%
-		→	-	13.06.2013	-	-	35,68	-
-		→	-	17.06.2013	-	-	36,40	-
-		→	-	22.07.2013	-	-	36,50	-
-		→	-	25.07.2013	-	-	36,50	-
-		→	-	01.09.2013	-	-	48,35	-
-		→	-	20.10.2013	-	-	52,35	-
-		→	-	14.11.2013	-	-	53,00	-
-		→	-	12.12.2013	-	-	48,80	-
-		→	-	21.01.2014	-	-	48,00	-
-		→	-	23.01.2014	-	-	47,50	-
-		→	-	17.02.2014	-	-	48,25	-
-		→	-	23.03.2014	-	-	46,00	-
-		→	-	13.04.2014	-	-	49,36	-
-		→	-	21.04.2014	-	-	48,00	-
-	Przeważaj	→	15.05.2014	-	-	23.03.2015	44,70	17%
-		→	-	16.06.2014	-	-	44,70	-
-		→	-	16.07.2014	-	-	43,00	-
-		→	-	20.07.2014	-	-	42,63	-
-		→	-	18.08.2014	-	-	41,38	-
-		→	-	01.09.2014	-	-	42,01	-
-		→	-	14.10.2014	-	-	45,00	-
-		→	-	16.11.2014	-	-	44,66	-
-		→	-	14.12.2014	-	-	44,00	-
-		→	-	18.01.2015	-	-	47,20	-
-		→	-	10.02.2015	-	-	50,80	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	23.03.2015	-	-	16.04.2015	55,89	-10%
Jakub Viscardi	Niedoważaj	↓	16.04.2015	-	17.04.2015	13.12.2015	51,89	-38%
Jakub Viscardi		→	-	19.04.2015	20.04.2015	-	52,50	-
Jakub Viscardi		→	-	17.05.2015	18.05.2015	-	43,00	-
Jakub Viscardi		→	-	17.06.2015	17.06.2015	-	38,28	-
Jakub Viscardi		→	-	21.06.2015	22.06.2015	-	37,50	-
Jakub Viscardi		→	-	16.07.2015	17.07.2015	-	36,09	-
Jakub Viscardi		→	-	31.08.2015	01.09.2015	-	35,98	-
Jakub Viscardi		→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	23,50	-
Jakub Viscardi		→	-	21.10.2015	22.10.2015	-	26,69	-
Jakub Viscardi		→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	25,14	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	13.12.2015	-	14.12.2015	06.03.2016	25,39	-14%
Jakub Viscardi		→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	26,00	-
Jakub Viscardi		→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	24,49	-
Jakub Viscardi	Niedoważaj	↓	06.03.2016	-	07.03.2016	19.02.2017	22,99	-85%
Jakub Viscardi		→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	18,40	-
Jakub Viscardi		→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	16,09	-
Jakub Viscardi		→	-	21.04.2016	22.04.2016	-	15,17	-
Jakub Viscardi		→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	15,83	-
Jakub Viscardi		→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	16,15	-
Jakub Viscardi		→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	9,00	-

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analitik	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2016	01.09.2016	-	5,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.09.2016	19.09.2016	-	5,16	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	6,86	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.10.2016	27.10.2016	-	6,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	6,36	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2016	05.12.2016	-	4,07	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	4,77	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	4,35	-
Jakub Viscardi	Zawieszona	-	19.02.2017	-	20.02.2017	-	4,45	-
Jakub Viscardi	Przeważają	↑	06.09.2021	-	07.09.2021	16.08.2022	14,60	23%
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	16,15	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	15,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	13,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	14,05	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	12,95	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	10,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	12,64	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	11,24	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.06.2022	09.06.2022	-	12,38	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	12,64	-
Jakub Viscardi	Przeważają	→	16.08.2022	-	16.08.2022	04.12.2022	14,02	7%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	13,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	13,44	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	13,96	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	04.12.2022	-	05.12.2022	Nie później niż 04.12.2023	15,02	5%
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	14,54	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	15,74	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	17,52	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	18,46	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2023	17.05.2023	-	18,02	-

* 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: 17 maja 2023 r., godz. 7:30.
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 17 maja 2023 r., godz. 7:40.

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#voxel>.

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#voxel>.

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 konsumpcyjne,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

Lukasz Prokopiuk, CFA
(Chemia, górnictwo, paliwa)

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Młodszy analityk

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2023 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