

34/2025/GPW (86) 14 października 2025

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

Eurotel

Rekomendowane działanie	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognozy finansowe	3
Ryzyko odpisów	3
Wyniki za II kw. 2025	3
Prognozy wyników za III kw. 2025	4
Wycena	5
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	7
Zastrzeżenia prawne	11

34/2025/GPW (86) 14 października 2025

Analitik: Jakub Viscardi

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

Eurotel

Rekomendowane działanie

Po zakończeniu w 2024 r. procesu porządkowania portfela działalności (likwidacja nierentownej sieci MiMarkt) Eurotel wszedł w 2025 rok z prostszą i bardziej przejrzystą strukturą biznesu. Spółka pozostaje jednym z największych autoryzowanych partnerów T-Mobile oraz jednym z kluczowych dealerów Play. Równolegle rozwija segment detaliczny Apple Premium Reseller poprzez markę iDream, który w 2024 r. odpowiadał za blisko 80% przychodów Grupy. Jednocześnie na raportowane wyniki negatywnie wpłynęły: (i) słabszy popyt na urządzenia Apple, (ii) koszty likwidacji działalności MiMarkt (sprzedaż sprzętu Xiaomi) oraz (iii) rosnące koszty operacyjne związane z przejmowaniem punktów ajencyjnych w sieci T-Mobile.

Oczekujemy, że 2025 r. przyniesie poprawę wyników pomimo mniej korzystnego modelu prowizyjnego w segmencie usług dealerskich T-Mobile, dzięki: (i) rosnącemu popytowi na urządzenia Apple, (ii) eliminacji stratnej działalności MiMarkt oraz braku kosztów likwidacyjnych (efekt niskiej bazy) oraz (iii) pozytywnemu efektowi dźwigni operacyjnej. Prognozujemy, że w III kw. 2025 r. przychody wyniosą 106 mln zł, EBITDA 5,8 mln zł, a zysk netto 2,1 mln zł, co oznacza poprawę r/r głównie dzięki efektowi niskiej bazy.

Biorąc pod uwagę naszą średnioważoną wycenę w horyzoncie 12-miesięcznym, oczekiwaną poprawę wyników w 2025 r. oraz niewykluczoną kontynuację programu skupu akcji własnych, podtrzymujemy naszą fundamentalną rekomendację Kupuj. Niemniej jednak, z uwagi na obniżenie się perspektyw w zakresie skali poprawy wyników w najbliższych kwartałach obniżamy naszą krótkoterminową rekomendację relatywną do Neutralnie z Przeważają.

Sektor: Dobra konsumpcyjne

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)

Rekomendacja relatywna: Neutralnie (↓)

Kurs: 30,20 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 45,9 zł (↓)

Kapitalizacja: 31 mln US\$

Bloomberg: ETL PW

Średni obrót dzienny: 0,06 mln US\$

12M przedział kursowy: 17,80-38,60 zł

Free float: 44%

Skorygowane zyski

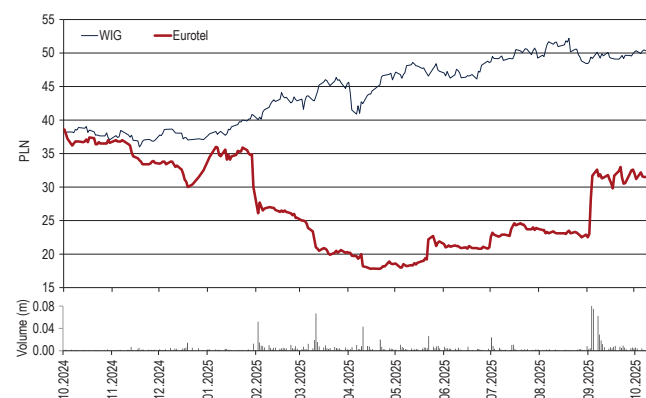
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2024	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	mln zł	478,1	490,0	502,9	516,1
EBITDA	mln zł	27,8	29,5	27,5	28,2
EBITDA przed MSSF 16	mln zł	15,6	17,8	15,8	16,5
EBIT	mln zł	16,1	17,5	15,4	16,1
EBIT przed MSSF 16	mln zł	14,6	16,1	14,0	14,7
Zysk netto	mln zł	11,6	13,5	12,1	12,8
EPS	mln zł	3,10	3,59	3,23	3,40
Zmiana EPS r/r	%	-29	16	-10	6
FCFF	mln zł	28,3	-6,6	11,0	11,6
Dług netto	mln zł	-37,0	-29,4	-39,5	-45,2
Dług netto z wyłączeniem leasingu (MSSF 16)	mln zł	-60,5	-52,9	-63,0	-68,7
P/E	x	9,7	8,4	9,4	8,9
P/CE	x	9,0	7,5	8,2	7,8
EV/EBITDA	x	2,7	2,8	2,7	2,4
EV/EBIT	x	4,7	4,8	4,8	4,2
Stopa dywidendy brutto	%	13,2	0,0	0,0	5,2
DPS	zł	4,00	0,00	0,00	1,58
Liczba akcji na koniec okresu	mln	3,7	3,7	3,7	3,7

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja wyników za 2024 rok: 10 kwietnia, 2025
2. Publikacja wyników za I kw. 2025 roku: 22 maja, 2025
3. ZWZA: 27 maja, 2025
4. Publikacja wyników za I poł. 2025 roku: 23 września, 2025

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za III kw. 2025 roku: 19 listopada, 2025

Prognozy finansowe

Po słabszych od oczekiwanych przez nas wynikach Eurotela w II kw. 2025 roku oraz przedstawioną perspektywą na kolejne okresy przez zarząd Spółki zdecydowaliśmy się obniżyć nasze prognozy finansowe na 2025 rok i lata kolejne. Głównym powodem negatywnego zaskoczenia były dalsze niekorzystne zmiany w systemie rozliczeń z T-Mobile. Pomimo satysfakcjonujących wyników w I kw. 2025 po wprowadzeniu nowego modelu rozliczeń, dalsze zwiększanie wymagań w zakresie realizacji planów sprzedażowych w II kw. 2025 w połączeniu z poprzednimi wymaganiami (tj. przeniesieniem ciężaru prowizji na punkty własne) istotniej dalej obniżyły rentowność tej części działalności Spółki. Z tego względu obniżyliśmy nasze oczekiwania na 2025 rok. Dalszy oczekiwany przez nas spadek zysku w roku 2026 r/r wynika w głównej mierze z wysokiej bazy I kw. 2025 przy oczekiwanej stabilizacji w kolejnych kwartałach przyszłego roku.

Ryzyko odpisów

Zarząd w sprawozdaniu z działalności za I poł. 2025 roku wskazuje, że od kilku lat w sieci T-Mobile regularnie zmieniane są warunki handlowe. Ostatnia zmiana (w 2024 roku) spowodowała diametralną różnicę w strukturze sieci sprzedaży jak i zasadach wypłaty prowizji, które przyniosły zmniejszenie rentowności tego segmentu. Ponadto zarząd nadmienił, że autoryzowany serwis iDream nie wykazał w raportowanym okresie (I poł. 2025 roku) dodatniego wyniku z działalności, jednak prowadzenie tego rodzaju usług w ocenie Spółki jest niezbędne dla kompleksowej obsługi klienta w segmencie premium, jakim jest działalność iDream.

Wobec powyższego oceniamy, że istnieje materialne ryzyko dokonania odpisów utraty wartości środków trwałych przypisanej do segmentu T-Mobile czy iDream jak i odpisu wartości firmy w rocznym sprawozdaniu finansowym Spółki za 2025 rok. Nie podejmujemy się precyzyjnego oszacowania potencjalnej skali tych odpisów niemniej jednak uważamy, że z perspektywy wyników całorocznych wartość ta może być znacząca. Nie ujmujemy potencjalnych odpisów na ten moment w naszych prognozach finansowych dla Eurotela, jedynie sygnalizujemy możliwość wystąpienia takiej konieczności w przyszłości.

Wyniki za II kw. 2025

23 września Eurotel opublikował wyniki finansowe za II kw. 2025 roku.

- Skonsolidowana sprzedaż Spółki w II kw. 2025 wzrosła o 16% r/r i osiągnęła poziom 108,6 mln zł – 8% poniżej naszych szacunków.
- Skonsolidowana EBITDA Eurotela w II kw. 2025 wyniosła 6,6 mln zł (wzrost o 6% r/r), co oznacza wynik o 17% poniżej naszych prognoz, podczas gdy EBIT – przy niezmienionej r/r amortyzacji – sięgnął 3,6 mln zł (wzrost o 10% r/r), tj. 27% poniżej naszych prognoz.
- Marża EBITDA Spółki spadła do 6,1% w II kw. 2025 z 6,7% w II kw. 2024. Wskaźnik SG&A/sprzedaż poprawił się do 19,9% z 21,4% w II kw. 2024.
- Przy kosztach finansowych netto na poziomie 0,2 mln zł, skonsolidowany zysk przed opodatkowaniem wyniósł 3,4 mln zł (wzrost o 6% r/r).

Tabela 1. Eurotel: Zmiany prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2025P			2026P			2027P		
	obecnie	poprzednio	zmiana	obecnie	poprzednio	zmiana	obecnie	poprzednio	zmiana
Sprzedaż	490,0	490,0	0%	502,9	502,9	0%	516,1	516,1	0%
EBITDA	29,5	32,4	-9%	27,5	33,1	-17%	28,2	33,9	-17%
EBITDA przed MSSF 16	17,8	20,7	-14%	15,8	21,3	-26%	16,5	22,2	-26%
EBIT	17,5	20,4	-14%	15,4	21,0	-26%	16,1	21,8	-26%
EBIT przed MSSF 16	16,1	19,0	-15%	14,0	19,6	-28%	14,7	20,4	-28%
Zysk netto	13,5	16,1	-16%	12,1	16,7	-28%	12,8	17,6	-27%
Dług netto	-29,4	-32,8	n.m.	-39,5	-48,0	n.m.	-45,2	-56,3	-20%
Dług netto z wyłączeniem leasingu	-52,9	-56,3	n.m.	-63,0	-71,5	n.m.	-68,7	-79,8	-14%

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Tabela 2. Eurotel; Wyniki finansowe za II kw. 2025

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	II kw. 25	II kw. 25 (BOŚ)	Wyniki wobec prognoz	II kw. 24	zmiana r/r
Sprzedaż	108,6	118,1	↓	93,7	16%
EBITDA	6,6	8,0	↓	6,3	6%
Marża EBITDA	6,1%	6,8%	-	6,7%	-
EBIT	3,6	5,0	↓	3,3	10%
Marża EBITDA	3,4%	4,2%	-	3,5%	-
Zysk brutto	3,4	5,0	↓	3,2	6%
Marża zysku brutto	3,2%	4,2%	-	3,5%	-
Zysk netto	2,9	4,0	↓	2,4	22%
Marża zysku netto	2,6%	3,4%	-	2,5%	-

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

- **Skonsolidowany zysk netto** Eurotelu w II kw. 2025, przy efektywnej stopie podatkowej na poziomie 16,7%, osiągnął 2,9 mln PLN (wzrost o 22% r/r), jednocześnie 28% poniżej naszych prognoz.
- **Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej** wyniosły 13,9 mln zł w II kw. 2025 wobec 6,5 mln zł w II kw. 2024, głównie w wyniku poprawy stanu zapasów i zobowiązań handlowych kw./kw.
- Kanał e-commerce traci dynamikę, a konkurencja cenowa ogranicza pozyskiwanie nowych klientów.
- Spadek odwiedzalności galerii handlowych o 10–15% wymusza zwiększenie sprzedaży ilościowej, dodatkowo utrudnione przez malejącą wartość jednostkową produktów.
- Otoczenie makroekonomiczne (inflacja, rosnące koszty życia, niepewność konsumentów) oraz potencjalne wojny celne i wyższe koszty finansowania stanowią czynniki ryzyka dla dalszej sprzedaży.

W komentarzu do wyników Spółki zarząd zwrócił uwagę na następujące kwestie:

- Oczekiwany wzrost sprzedaży w II poł. 2025 dzięki sezonowości i premierom Apple, choć niepewna jest dostępność nowych produktów i reakcja rynku. Z uwagi na premierę nowym modeli we wrześniu oczekujemy wpływu tego czynnika na wyniki za IV kw.
- Kontynuacja presji kosztowej – głównie wzrost wynagrodzeń wynikający z inflacji, podniesienia płacy minimalnej oraz zwiększonego zatrudnienia w punktach własnych.
- Spowolnienie rotacji towaru skutkowało większym wykorzystaniem linii kredytowej; w związku z rosnącą skalą działania planowane jest zwiększenie limitów finansowania bankowego.
- Zmiany w rozliczeniach z T-Mobile przesunęły ciężar prowizji na punkty własne, co zwiększyło koszty operacyjne i obniżyło rentowność segmentu.

Prognozy wyników za III kw. 2025

Eurotel opublikuje wyniki za III kw. 2025 roku 19 listopada, najprawdopodobniej po zakończeniu sesji giełdowej. Prognozujemy, że zyski Eurotela pomimo zmian w strukturze kosztów, tj. rosnącą liczbą własnych punktów sprzedaży (POS) kosztem punktów agencyjnych, powinny doświadczyć poprawy r/r ze względu na niewymagającą bazę roku ubiegłego i zamknięcie nierentownego biznesu Xiaomi. Niemniej jednak oczekujemy, że wyniki będą niższe w ujęciu kw./kw.

Oczekujemy, że przychody Eurotela w III kw. 2025 spadną o 9% r/r, głównie w wyniku oczekiwanego spadku sprzedaży iDream (słabsza odwiedzalność galerii, spadek dynamiki e-commerce). Zakładamy, że popyt na urządzenia Apple będzie słabszy r/r również z uwagi na bardziej wymagającą bazę roku ubiegłego. W związku z powyższym prognozujemy, że skonsolidowane przychody Spółki w III kw. 2025 wyniosą 106,1 mln zł.

Tabela 3. Eurotel; Prognozy finansowe na III kw. 2025

MSSF, skonsolidowane (mln zł)							Realizacja całorocznej prognozy w:			
	III kw. 25P	III kw. 24	r/r	I-III kw. 25P	I-III kw. 24	r/r	III kw. 2025P	III kw. 2024	I-III kw. 2025P	I-III kw. 2024
Sprzedaż	106,1	116,8	-9%	331,2	308,8	7%	22%	24%	68%	65%
EBITDA	5,8	5,3	9%	21,5	20,2	7%	20%	19%	73%	72%
Marża EBITDA	5,5%	4,6%	-	6,5%	6,5%	-	-	-	-	-
EBIT	2,8	2,5	14%	12,5	11,3	10%	16%	15%	71%	71%
Marża EBITDA	2,6%	2,1%	-	3,8%	3,7%	-	-	-	-	-
Zysk brutto	2,6	2,3	15%	12,0	10,8	12%	16%	15%	71%	70%
Marża zysku brutto	2,5%	1,9%	-	3,6%	3,5%	-	-	-	-	-
Zysk netto	2,1	1,5	38%	9,6	7,9	22%	16%	13%	71%	67%
Marża zysku netto	2,0%	1,3%	-	2,9%	2,5%	-	-	-	-	-

Źródło: DM BOŚ SA

Przy prognozowanej jednocyfrowej dynamice spadku przychodów r/r zakładamy wzrost zysku operacyjnego r/r w III kw. 2025, głównie dzięki efektowi niższej bazy (koszty zamknięć sklepów MiMarkt w okresie bazowym jak i straty operacyjne generowane przez ten segment) pomimo niekorzystnych zmian w strukturze kosztów Spółki, tj. zwiększanie liczby własnych punktów sprzedaży kosztem agencyjnych, co podnosi presję na koszty zatrudnienia. W związku z powyższym prognozujemy, że skonsolidowana EBITDA Eurotela wzrośnie o 9% r/r i wyniesie 5,8 mln zł. Przy zbliżonym r/r poziomie amortyzacji prognozujemy wzrost zysku operacyjnego o 14% r/r do 2,8 mln zł. Zakładając porównywalne r/r koszty finansowe netto oraz efektywną stopę podatkową na poziomie 19%

(wobec 32% w okresie bazowym), prognozujemy wzrost skonsolidowanego zysku netto o 38% r/r do 2,1 mln zł.

Wycena

Po uwzględnieniu (i) aktualizacji prognoz finansowych, (ii) przesunięcia do przodu horyzontu wyceny w czasie, (iii) zaktualizowania stopy wolnej od ryzyka nasza 12-miesięczna wycena DCF dla Eurotela spada o 21% do 44,6 zł na akcję. Wycena porównawcza z uwzględnieniem lokalnych i zagranicznych spółek wskazuje na 47,2 zł na akcję. Ostatecznie nasza docelowa 12-miesięczna wycena będąca kombinacją wyceny DCF oraz wyceny porównawczej w stosunku 50%-50% spada o 18% do 45,9 zł na akcję (poprzednio 55,8 zł na akcję).

Tabela 4. Eurotel; Wycena porównawcza

Spółka	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/CE		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
AB	5,8	5,6	5,2	6,1	5,9	5,5	8,8	8,3	7,9	8,0	7,7	7,3
Action	9,5	7,6	6,3	11,9	9,2	7,6	13,4	11,2	10,0	10,3	8,9	8,1
Asbis	5,0	5,2	4,8	5,4	5,8	5,3	7,8	9,5	8,7	6,7	7,9	7,3
Średnia	6,8	6,1	5,5	7,8	7,0	6,1	10,0	9,7	8,9	8,3	8,2	7,6
Eurotel	8,7	9,7	9,2	3,0	2,8	2,5	5,0	5,0	4,5	7,7	8,5	8,0
Premia/dyskonto do grupy porównawczej	50%	72%	76%	-52%	-53%	-54%	-43%	-40%	-43%	-4%	10%	10%
Implikowana wycena Eurotel (zł)	24,3	19,8	18,6	69,7	61,7	58,2	54,5	50,4	50,0	56,8	52,7	50,3
Średnia implikowana wycena Eurotel (zł)	47,2											

Wskaźniki policzone wg cen zamknięcia z dnia 13.10.2025

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Eurotel; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	>2032P
Koszt kapitału własnego									
Stopa wolna od ryzyka	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Nielewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Lewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Wymagana stopa zwrotu	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,5%
Koszt długu									
Koszt długu przed opodatkowaniem	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Stawka CIT	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)									
Udział kapitału akcyjnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udział długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału własnego	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,5%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,5%
Prognozy finansowe (mln PLN)									
Sprzedaż	490,0	502,9	516,1	529,8	543,8	558,2	573,1	588,3	
Zmiana r/r	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
EBIT	17,5	15,4	16,1	16,8	17,2	17,7	18,1	18,6	
Zmiana r/r	9%	-12%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	
NOPLAT	14,2	12,5	13,0	13,6	13,9	14,3	14,7	15,1	
Zmiana r/r	17%	-12%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	
Amortyzacja	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	
Amortyzacja aktywów trwałych z tyt. prawa do użytkowania (MSSF 16)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	
Zmiana kapitału pracującego	-19,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	
Nakłady inwestycyjne	-2,4	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	
Spłata zobowiązań leasingowych (MSSF 16)	-10,8	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	
Wolne przepływy pieniężne	-6,6	11,0	11,6	12,1	12,5	12,8	13,2	13,5	
Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych	-	10,8	10,2	9,5	8,7	8,0	7,4	6,8	

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 6. Eurotel; Wycena metodą DCF FCFF – podsumowanie (mln PLN)

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	0,0%
WACC w okresie rezydualnym	11,5%
Wartość rezydualna	117,6
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	52,8
Bieżąca wartość FCFF	61,4
Wartość firmy	114,1
Dług netto z wyłączeniem leasingu (MSSF 16)	-52,9
Dywidendy	0,0
Wartość kapitału akcyjnego	167,0
Liczba akcji (mln)	3,7
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	44,6

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

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

Dynamika FCFF w okresie rezydualnym	WACC				
	11,1%	11,3%	11,5%	11,7%	11,9%
-1,0%	43,7	43,5	43,3	43,1	42,9
-0,5%	44,4	44,1	43,9	43,7	43,5
0,0%	45,1	44,8	44,6	44,3	44,1
0,5%	45,8	45,5	45,3	45,0	44,8
1,0%	46,7	46,4	46,1	45,8	45,5

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 8. Eurotel; Podsumowanie wyceny

	DCF FCFF	Wycena porównawcza
Waga	50%	50%
Wycena (zł na akcję)	44,6	47,2
Średnia ważona wycena (zł na akcję)	45,9	

Źródło: DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)
Tabela 9. Eurotel; Bilans

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	65,1	64,6	64,4	65,7	66,8	67,8
Wartość firmy jednostki stowarzyszonej	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wartości niematerialne i prawne	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5
Wartość firmy	23,9	23,9	23,8	23,8	23,8	23,8
Rzeczowy majątek trwały	5,0	12,0	15,9	16,4	16,8	17,3
Aktywa trwałe z tytułu prawa użytkowania	34,1	26,7	22,5	23,0	23,5	24,1
Należności długoterminowe	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Aktywa obrotowe	146,1	120,1	132,0	126,2	138,3	145,9
Zapasy	31,7	29,8	27,3	27,9	28,7	29,4
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności krótkoterminowe	46,8	44,3	44,3	45,4	46,6	47,8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	67,6	46,0	60,5	52,9	63,0	68,7
Aktywa	211,2	184,7	196,4	191,9	205,0	213,8
Kapitały własne	103,7	78,9	75,6	89,0	101,1	108,0
Udziały mniejszościowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania i rezerwy	107,5	105,8	120,9	102,9	103,9	105,8
Rezerwy	6,4	6,5	8,2	7,9	7,5	7,8
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- nieodsetkowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- odsetkowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	101,1	99,2	112,7	95,0	96,4	98,0
- nieodsetkowe	65,8	71,6	89,2	71,5	72,9	74,5
- odsetkowe	35,4	27,6	23,5	23,5	23,5	23,5
- pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasywa	211,2	184,7	196,4	191,9	205,0	213,8
Wskaźniki						
Zadłużenie/Kapitały własne	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Kapitał pracujący netto / Aktywa ogółem	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wskaźnik bieżący	1,4	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
Wskaźnik szybki	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2
Sprzedaż / Aktywa ogółem	3,1	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5
Sprzedaż / Kapitał pracujący netto	2%	1%	-4%	0%	0%	1%
Sprzedaż / Aktywa trwałe	9,3	6,7	7,4	7,5	7,6	7,7
Rotacja zapasów w dniach	19	33	28	26	26	26
Rotacja należności kr. w dniach	27	38	34	33	33	33
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	44	74	79	75	66	66
Cykl obrotu gotówki w dniach	2	-2	-17	-16	-7	-6
ROA	20,5%	8,2%	6,1%	6,9%	6,1%	6,1%
ROE	27,8%	12,5%	10,1%	10,6%	8,3%	8,0%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 10. Eurotel; Rachunek zysków i strat

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	620,7	433,3	478,1	490,0	502,9	516,1
Koszt sprzedanych towarów	-516,8	-339,6	-373,2	-389,8	-400,0	-410,5
Zysk brutto ze sprzedaży	103,9	93,7	104,9	100,3	102,9	105,6
Koszty sprzedaży	-57,7	-66,8	-78,6	-74,5	-79,0	-80,8
Koszty ogólnego zarządu	-7,3	-7,4	-7,5	-8,1	-8,3	-8,5
Zysk na sprzedaży	39,0	19,5	18,8	17,7	15,6	16,3
Pozostałe przychody operacyjne	1,1	1,0	0,5	0,3	0,3	0,3
Pozostałe koszty operacyjne	-0,8	-0,7	-3,2	-0,5	-0,5	-0,5
EBIT	39,3	19,8	16,1	17,5	15,4	16,1
EBIT przed MSSF 16	38,7	18,6	14,6	16,1	14,0	14,7
Przychody finansowe	11,9	1,8	1,1	1,0	1,2	1,3
Koszty finansowe	-1,0	-1,3	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Zysk brutto	50,2	20,3	15,4	16,9	14,9	15,8
Podatek dochodowy	-9,6	-4,0	-3,8	-3,4	-2,8	-3,0
Zyski mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	40,5	16,3	11,6	13,5	12,1	12,8
Skor. zysk netto	32,8	16,3	11,6	13,5	12,1	12,8
EBITDA	52,4	33,3	27,8	29,5	27,5	28,2
EBITDA przed MSSF 16	40,5	20,0	15,6	17,8	15,8	16,5
Marże						
Zysku brutto na sprzedaży	16,7%	21,6%	21,9%	20,5%	20,5%	20,5%
Zysku na sprzedaży	6,3%	4,5%	3,9%	3,6%	3,1%	3,2%
EBITDA	8,4%	7,7%	5,8%	6,0%	5,5%	5,5%
EBIT	6,3%	4,6%	3,4%	3,6%	3,1%	3,1%
Zysku przed opodatkowaniem	8,1%	4,7%	3,2%	3,4%	3,0%	3,1%
Zysku netto	6,5%	3,8%	2,4%	2,7%	2,4%	2,5%
Skor. zysku netto	5,3%	3,8%	2,4%	2,7%	2,4%	2,5%
Wzrost						
Przychodów ze sprzedaży	27%	-30%	10%	2%	3%	3%
Zysku na sprzedaży	33%	-50%	-4%	-6%	-12%	4%
EBITDA	23%	-36%	-16%	6%	-7%	3%
EBIT	32%	-50%	-19%	9%	-12%	4%
Zysku przed opodatkowaniem	67%	-60%	-24%	9%	-11%	6%
Zysku netto	67%	-60%	-29%	16%	-10%	6%
Skor. zysku netto	35%	-50%	-29%	16%	-10%	6%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 11. Eurotel; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przepływy z działalności operacyjnej	40,8	40,9	46,8	4,7	22,1	23,4
Zysk netto	40,5	16,3	11,6	13,5	12,1	12,8
Zyski akcjonariuszy mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udział w zyskach/stratach jednostek podporządkowanych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	13,2	13,5	11,8	12,1	12,1	12,2
Zmiana w kapitale obrotowym:	-2,4	10,2	20,4	-19,5	-0,5	-0,4
Zmiana zapasów	-9,2	1,9	2,5	-0,7	-0,7	-0,8
Zmiana należności	-1,6	3,0	0,0	-1,1	-1,2	-1,2
Zmiana zobowiązań handlowych	8,4	5,3	17,8	-17,7	1,4	1,6
Pozostałe	-10,4	0,9	3,1	-1,4	-1,6	-1,1
Przepływy z działalności inwestycyjnej	13,8	-8,5	-5,1	-2,4	-2,2	-2,3
Wydatki inwestycyjne	-0,3	-8,8	-5,1	-2,4	-2,2	-2,3
Pozostałe	14,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
	-31,2	-54,0	-27,3	-9,9	-9,7	-15,5
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda	-18,7	-41,0	-15,0	0,0	0,0	-5,9
Splata zobowiązań z tytułu leasingu	-11,9	-11,8	-10,8	-10,9	-10,9	-10,9
Odsetki	-0,6	-1,2	-1,4	1,0	1,2	1,3
Skup akcji własnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu gotówki	23,4	-21,6	14,5	-7,6	10,1	5,7

Źródło: DM BOŚ SA
Tabela 12. Eurotel; Wskaźniki

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Skor. EPS	8,75	4,35	3,10	3,59	3,23	3,40
Sprzedaż (mln zł)	620,7	433,3	478,1	490,0	502,9	516,1
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	16,7%	21,6%	21,9%	20,5%	20,5%	20,5%
EBIT (mln zł)	39,3	19,8	16,1	17,5	15,4	16,1
Skor. EBIT (mln zł)	39,3	19,8	16,1	17,5	15,4	16,1
EBITDA (mln zł)	52,4	33,3	27,8	29,5	27,5	28,2
Skor. EBITDA (mln zł)	52,4	33,3	27,8	29,5	27,5	28,2
Zysk netto (mln zł)	40,5	16,3	11,6	13,5	12,1	12,8
Skor. zysk netto (mln zł)	32,8	16,3	11,6	13,5	12,1	12,8
Dług netto (mln zł)	-32,2	-18,3	-37,0	-29,4	-39,5	-45,2
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	27,66	21,05	20,16	23,75	26,98	28,80
Dywidenda na 1 akcję (zł)	5,00	10,95	4,00	0,00	0,00	1,58
ROE	27,8%	12,5%	10,1%	10,6%	8,3%	8,0%
ROA	20,5%	8,2%	6,1%	6,9%	6,1%	6,1%
Amortyzacja (mln zł)	13,2	13,5	11,8	12,1	12,1	12,2
FCF (mln zł)	37,9	19,0	28,3	-6,6	11,0	11,6
CAPEX (mln zł)	-0,3	-8,8	-5,2	-2,4	-2,2	-2,3

Źródło: DM BOŚ SA

Czynniki ryzyka

1. Nowy model T-Mobile oznacza większe koszty i niższą rentowność ze względu na konieczność prowadzenia większej ilości własnych salonów, co oznacza wzrost zatrudnienia i kosztów stałych, przy malejącej atrakcyjności finansowej tego segmentu.
2. Eliminacja pośredników przez T-Mobile, który dąży do bezpośredniej współpracy ze sklepami – agentami. Utrata części przychodów w sklepach nieprowadzonych przez Eurotel – Spółka dostaje jedynie premię za realizację celów, większość prowizji przejmują bezpośrednio właściciele sklepów.
3. Niepewność prowizyjna wynikająca z rekalkulacji prowizji do 12 miesięcy wstecz, zależne od utrzymania usług przez klienta, mogą powodować podwyższoną zmienność wyników.
4. Konieczność inwestycji w kapitał obrotowy. Sprzęt stanowiący własność T-Mobile obciąża limit kredytowy Eurotel.
5. Zmniejszenie liczby punktów sprzedaży z uwagi na postępujący transfer sprzedaży usług w kanale internetowym/ telefonicznym.
6. Malejące przychody z serwisu Apple. Ze względu na coraz mniej awaryjny sprzęt, wolumen napraw spada, przy stałych kosztach działania sieci serwisowej.
7. Uzależnienie od decyzji operatorów. Zarówno w kontekście warunków współpracy jak i możliwości wypowiedzenia umowy na punkt sprzedaży bez rekompensaty poniesionych inwestycji (ryzyko utraty lokalizacji).
8. Ryzyko dokonania odpisów utraty wartości środków trwałych przypisanej do segmentu T-Mobile czy iDream jak i odpisu wartości firmy w rocznym sprawozdaniu finansowym Spółki za 2025 rok.

Katalizatory

1. Dywersyfikacja działalności poprzez rozwój segmentu iDream, który uniezależnia Spółkę od spadającej rentowności telekomunikacyjnej.
2. Rozwój sprzedaży internetowej, w tym e-commerce iDream.pl, który umożliwia skalowanie biznesu przy niższych kosztach jednostkowych.
3. Obsługa klientów instytucjonalnych przez serwis Apple, co zapewnia stabilne i długoterminowe kontrakty niezależne od koniunktury detalicznej.
4. Rosnące znaczenie sprzedaży akcesoriów, usług dodatkowych oraz obsługi klientów biznesowych w segmencie Apple.
5. Trend konsolidacji rynku telekomunikacyjnego, w którym mniejsi agenci tracą pozycję, tworzy szansę dla Eurotel jako większego podmiotu do przejęcia placówek i umocnienia pozycji.
6. Potencjał negocjacyjny wobec T-Mobile i Play wynikający z dużej skali działalności Eurotel jako partnera.

Przewagi konkurencyjne

1. Doświadczenie w wieloletniej współpracy z T-Mobile i Play, co czyni Eurotel jednym z kluczowych partnerów tych operatorów.
2. Silna pozycja w segmencie Apple i rozwój marki iDream, w tym autoryzowane serwisy, które są niszą trudną do skopiowania przez konkurencję.
3. Dywersyfikacja obejmująca współpracę z operatorami telefonii komórkowej, telewizji satelitarnej oraz sprzedaż sprzętu zmniejsza ryzyko uzależnienia od jednego partnera.
4. Elastyczność w działaniu zarówno w modelu agencyjnym, jak i własnym, co pozwala dostosować się do zmieniających się wymagań operatorów.
5. Duża skala działalności dzięki sieci prawie 200 punktów sprzedaży, która zwiększa siłę negocjacyjną i rozpoznawalność marki.
6. Doświadczona kadra menedżerska, która pozwala zarządzać rozproszoną siecią sprzedaży.
7. Serwis Apple jako narzędzie retencji klienta, łączący sprzedaż urządzeń z obsługą gwarancyjną i pogwarancyjną.
8. Zdolność do szybkiego reagowania na zmiany rynkowe, czego przykładem jest likwidacja nierentownej sieci MiMarkt i przeniesienie zasobów w bardziej rentowne segmenty.
9. Transparentność i stabilność wynikająca z obecności spółki na giełdzie, co zwiększa jej wiarygodność wobec partnerów i ułatwia pozyskiwanie finansowania.

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 odroczonych.

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 wymaga tego dany przypadek.

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	33	5	5	0	5
Procenty	45%	38%	6%	6%	0%	6%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	37	13	5	0	5
Procenty	31%	43%	15%	6%	0%	6%

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.

Odpisy 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 cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców 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.

Rekomendacje fundamentalne

Rekomendacja i nazwa emitenta	Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji* w horyzoncie 12M	Wycena
Eurotel										
-	-	Kupuj	29.11.2009	-	-	07.01.2010	12%	7%	12,79	15,30 -
-	-	-	-	14.12.2009	-	-	-	-	13,89	15,30 →
-	-	Trzymaj	07.01.2010	-	-	10.05.2010	24%	21%	14,35	15,30 →
-	-	-	-	03.02.2010	-	-	-	-	14,45	15,30 →
-	-	-	-	01.03.2010	-	-	-	-	15,49	15,30 →
-	-	-	-	29.03.2010	-	-	-	-	18,79	15,30 →
-	-	Sprzedaj	10.05.2010	-	-	05.08.2010	-3%	-7%	17,75	16,40 ↑
-	-	-	-	17.05.2010	-	-	-	-	17,80	16,40 →
-	-	-	-	06.06.2010	-	-	-	-	18,85	15,20 ↓
-	-	-	-	14.06.2010	-	-	-	-	15,28	15,20 →
-	-	-	-	19.07.2010	-	-	-	-	15,15	15,20 →
-	-	Trzymaj	05.08.2010	-	-	02.01.2011	0%	-8%	15,95	15,90 ↑
-	-	-	-	31.08.2010	-	-	-	-	15,48	15,90 →
-	-	-	-	12.10.2010	-	-	-	-	16,78	15,90 →
-	-	-	-	01.11.2010	-	-	-	-	16,55	15,90 →
-	-	-	-	15.11.2010	-	-	-	-	16,50	15,90 →
-	-	-	-	15.12.2010	-	-	-	-	15,68	15,90 →
-	-	Sprzedaj	02.01.2011	-	-	09.06.2011	11%	6%	16,00	14,10 ↓
-	-	-	-	18.01.2011	-	-	-	-	14,60	14,10 →
-	-	-	-	01.03.2011	-	-	-	-	15,39	14,10 →
-	-	-	-	24.03.2011	-	-	-	-	14,84	14,10 →
-	-	-	-	20.04.2011	-	-	-	-	15,44	14,10 →
-	-	-	-	16.05.2011	-	-	-	-	16,00	14,10 →
-	-	Trzymaj	09.06.2011	-	-	03.08.2011	-5%	5%	17,69	17,90 ↑
-	-	-	-	16.06.2011	-	-	-	-	16,64	17,80 ↓
-	-	-	-	20.06.2011	-	-	-	-	16,58	17,80 →
-	-	-	-	25.07.2011	-	-	-	-	15,50	17,90 ↑
-	-	Kupuj	03.08.2011	-	-	31.08.2011	-11%	-6%	15,34	17,90 →
-	-	Trzymaj	31.08.2011	-	-	02.09.2012	14%	16%	13,70	15,10 ↓
-	-	-	-	03.10.2011	-	-	-	-	13,35	15,10 →
-	-	-	-	24.10.2011	-	-	-	-	13,36	15,10 →
-	-	-	-	14.11.2011	-	-	-	-	13,10	15,10 →
-	-	-	-	11.12.2011	-	-	-	-	13,12	15,10 →
-	-	-	-	01.01.2012	-	-	-	-	13,69	15,10 →
-	-	-	-	25.01.2012	-	-	-	-	14,70	15,10 →
-	-	-	-	29.02.2012	-	-	-	-	17,00	15,10 →
-	-	-	-	20.03.2012	-	-	-	-	16,59	15,10 →
-	-	-	-	15.04.2012	-	-	-	-	16,60	15,10 →
-	-	-	-	15.05.2012	-	-	-	-	16,86	15,10 →
-	-	-	-	16.05.2012	-	-	-	-	15,31	14,20 ↓
-	-	-	-	21.06.2012	-	-	-	-	13,83	14,20 →
-	-	-	-	19.07.2012	-	-	-	-	13,94	14,20 →
-	-	Trzymaj	02.09.2012	-	-	01.09.2013	60%	36%	14,15	14,20 →
-	-	-	-	10.10.2012	-	-	-	-	14,60	14,20 →
-	-	-	-	14.11.2012	-	-	-	-	14,45	14,20 →
-	-	-	-	13.12.2012	-	-	-	-	17,16	17,40 ↑
-	-	-	-	23.01.2013	-	-	-	-	17,35	17,40 →
-	-	-	-	18.02.2013	-	-	-	-	17,06	17,40 →
-	-	-	-	21.03.2013	-	-	-	-	18,90	17,40 →
-	-	-	-	17.04.2013	-	-	-	-	18,60	17,40 →
-	-	-	-	15.05.2013	-	-	-	-	19,24	17,40 →
-	-	-	-	19.05.2013	-	-	-	-	17,08	15,80 ↓
-	-	-	-	17.06.2013	-	-	-	-	17,10	15,80 →
-	-	-	-	25.07.2013	-	-	-	-	16,81	15,80 →
-	-	-	-	30.07.2013	-	-	-	-	17,30	18,90 ↑
-	-	Trzymaj	01.09.2013	-	-	17.02.2014	-34%	-40%	21,00	18,90 →
-	-	-	-	20.10.2013	-	-	-	-	20,00	18,90 →
-	-	-	-	29.10.2013	-	-	-	-	19,44	18,90 →
-	-	-	-	14.11.2013	-	-	-	-	19,93	18,90 →
-	-	-	-	12.12.2013	-	-	-	-	15,70	18,90 →
-	-	-	-	21.01.2014	-	-	-	-	13,67	18,90 →
-	-	Kupuj	17.02.2014	-	-	23.03.2014	-5%	-3%	13,84	20,40 ↑
-	-	Trzymaj	23.03.2014	-	-	14.12.2014	8%	8%	13,20	20,40 →
-	-	-	-	13.04.2014	-	-	-	-	13,95	20,40 →
-	-	-	-	15.05.2014	-	-	-	-	15,15	20,40 →
-	-	-	-	16.06.2014	-	-	-	-	12,15	20,40 →
-	-	-	-	20.07.2014	-	-	-	-	11,00	20,40 →
-	-	-	-	29.07.2014	-	-	-	-	9,83	11,30 ↓
-	-	-	-	01.09.2014	-	-	-	-	11,39	11,30 →
-	-	-	-	14.10.2014	-	-	-	-	12,61	11,30 →
-	-	-	-	02.11.2014	-	-	-	-	12,87	11,30 →
-	-	-	-	14.11.2014	-	-	-	-	12,45	11,30 →
-	-	Kupuj	14.12.2014	-	-	23.03.2015	18%	13%	14,24	16,50 ↑
-	-	-	-	18.01.2015	-	-	-	-	14,99	15,50 ↓
-	-	-	-	10.02.2015	-	-	-	-	14,10	15,50 →
-	-	Trzymaj	23.03.2015	-	-	15.05.2015	-13%	-17%	15,85	15,50 →
-	-	-	-	19.04.2015	-	-	-	-	14,20	15,50 →
Jakub Viscardi	-	Kupuj	15.05.2015	-	16.05.2015	31.08.2015	31%	45%	13,79	15,50 →
Jakub Viscardi	-	-	-	17.05.2015	18.05.2015	-	-	-	13,79	15,50 →
Jakub Viscardi	-	-	-	21.06.2015	22.06.2015	-	-	-	14,80	15,50 →
Jakub Viscardi	-	-	-	30.06.2015	30.06.2015	-	-	-	13,66	14,50 ↓
Jakub Viscardi	-	-	-	16.07.2015	17.07.2015	-	-	-	13,64	14,50 →
Jakub Viscardi	-	-	-	04.08.2015	05.08.2015	-	-	-	13,90	20,30 ↑
Jakub Viscardi	-	Trzymaj	31.08.2015	-	01.09.2015	31.08.2016	15%	23%	17,00	20,30 →

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	-	→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	-	17,48	20,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	-	15,74	20,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.12.2015	14.12.2015	-	-	14,60	18,60 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	-	14,50	18,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	-	15,25	18,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	-	16,90	18,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	-	17,98	18,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	-	18,79	18,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	17,99	18,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2016	14.07.2016	-	-	18,59	17,20 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	-	16,99	17,20 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	09.08.2016	10.08.2016	-	-	16,60	20,30 ↑	
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	31.08.2016	-	01.09.2016	12.07.2017	28%	0%	18,15	20,30 →
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	16,35	20,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.10.2016	27.10.2016	-	-	16,30	20,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	17,45	20,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	18,58	18,20 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	20,00	18,20 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	21,89	18,20 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.02.2017	27.02.2017	-	-	22,58	22,90 ↑	
Jakub Viscardi	-	→	-	07.03.2017	08.03.2017	-	-	22,40	22,90 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	11.04.2017	12.04.2017	-	-	22,08	22,90 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2017	31.05.2017	-	-	22,15	22,90 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.06.2017	14.06.2017	-	-	22,39	21,00 ↓	
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	12.07.2017	-	13.07.2017	30.10.2017	-9%	-13%	21,39	21,00 →
Jakub Viscardi	-	→	-	03.09.2017	04.09.2017	-	-	21,00	21,00 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	15.10.2017	16.10.2017	-	-	19,92	21,00 →	
Jakub Viscardi	Kupuj	→	30.10.2017	-	31.10.2017	23.10.2018	8%	20%	19,50	27,50 ↑
Jakub Viscardi	-	→	-	15.11.2017	16.11.2017	-	-	20,22	27,50 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2017	11.12.2017	-	-	23,08	30,30 ↑	
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2018	11.01.2018	-	-	23,20	30,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.02.2018	14.02.2018	-	-	23,10	30,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	12.03.2018	13.03.2018	-	-	25,50	30,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	-	24,00	30,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	-	22,30	30,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2018	06.06.2018	-	-	21,70	28,10 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	-	21,40	28,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	17.07.2018	18.07.2018	-	-	21,40	28,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	-	20,00	28,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	-	18,80	28,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	-	16,35	28,10 →	
Jakub Viscardi	Kupuj	→	23.10.2018	-	24.10.2018	13.10.2019	34%	31%	17,00	28,10 →
Jakub Viscardi	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	-	16,90	28,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	09.12.2018	10.12.2018	-	-	18,80	25,60 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	-	19,40	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	-	19,70	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.02.2019	27.02.2019	-	-	20,90	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	-	21,80	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	-	20,40	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	-	20,70	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	-	22,70	25,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2019	06.06.2019	-	-	20,30	23,40 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	-	20,70	23,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	20,50	23,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	20,90	23,40 →	
Jakub Viscardi	Kupuj	→	13.10.2019	-	14.10.2019	08.10.2020	24%	27%	20,60	23,40 →
Jakub Viscardi	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	21,30	23,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	23,10	23,40 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	21,10	43,70 ↑	
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	25,10	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-	26,40	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	27,50	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	26,40	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	18,50	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	19,30	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	19,50	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	21,40	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	21,40	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	19,85	43,70 →	
Jakub Viscardi	Kupuj	→	08.10.2020	-	09.10.2020	28.02.2021	69%	47%	22,20	43,70 →
Jakub Viscardi	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	22,40	43,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	25,50	38,30 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	28,50	38,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	32,70	38,30 →	
Jakub Viscardi	Trzymaj	↓	28.02.2021	-	01.03.2021	16.04.2021	3%	-3%	37,50	38,30 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	16.04.2021	-	16.04.2021	05.12.2021	14%	1%	38,50	38,30 →
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	57,20	38,30 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	01.06.2021	02.06.2021	-	-	41,60	32,10 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	42,40	32,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	40,20	32,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	37,20	32,10 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	38,00	32,10 →	
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	05.12.2021	-	06.12.2021	28.10.2022	44%	97%	37,60	47,50 ↑
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	37,50	47,50 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	37,90	47,50 →	

Analitik	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M		
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	38,70	47,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	-	47,00	47,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.05.2022	25.05.2022	-	-	-	47,10	42,50	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	41,00	42,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	39,00	42,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-	-	39,30	42,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.08.2022	29.08.2022	-	-	-	38,50	68,80	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	43,20	68,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	-	49,40	68,80	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	28.10.2022	-	28.10.2022	12.10.2023	6%	-21%	49,20	68,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	-	59,00	70,80	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	-	69,00	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	-	75,40	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	-	74,80	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	-	74,40	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	08.05.2023	09.05.2023	-	-	-	67,05	59,90	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	22.05.2023	23.05.2023	-	-	-	68,60	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	53,20	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	-	-	46,00	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	-	48,80	59,90	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	12.10.2023	-	12.10.2023	10.12.2023	-9%	-22%	41,20	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	42,20	59,90	→
Jakub Viscardi	Trzymaj	↓	10.12.2023	-	11.12.2023	04.11.2024	-1%	-6%	37,40	38,70	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	46,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	45,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	44,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	40,40	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	-	-	47,50	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	-	-	43,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	-	-	34,80	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	-	-	36,20	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	-	-	37,70	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	-	-	36,80	38,70	→
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	04.11.2024	-	04.11.2024	01.12.2024	-9%	-7%	37,00	38,70	→
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	01.12.2024	-	02.12.2024	Nie później niż 01.12.2025	-10%	-33%	33,60	41,60	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	34,50	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	34,90	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	26,30	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	20,50	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	20,00	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	18,00	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	21,70	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	-	-	20,80	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	24,60	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	23,10	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.09.2025	03.09.2025	-	-	-	23,00	55,80	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	31,50	55,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.10.2025	14.10.2025	-	-	-	30,20	45,90	↓

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

Rekomendacje relatywne

							Cena w momencie	
Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Eurotel								
-	Neutralnie	—	29.11.2009	-	-	17.05.2010	12,79	32%
-	-	→	-	14.12.2009	-	-	13,89	-
-	-	→	-	07.01.2010	-	-	14,35	-
-	-	→	-	03.02.2010	-	-	14,45	-
-	-	→	-	01.03.2010	-	-	15,49	-
-	-	→	-	29.03.2010	-	-	18,79	-
-	-	→	-	10.05.2010	-	-	17,75	-
-	Niedoważaj	↓	17.05.2010	-	-	05.08.2010	17,80	-8%
-	-	→	-	06.06.2010	-	-	18,85	-
-	-	→	-	14.06.2010	-	-	15,28	-
-	-	→	-	19.07.2010	-	-	15,15	-
-	Neutralnie	↑	05.08.2010	-	-	01.11.2010	15,95	-3%
-	-	→	-	31.08.2010	-	-	15,48	-
-	-	→	-	12.10.2010	-	-	16,78	-
-	Niedoważaj	↓	01.11.2010	-	-	02.01.2011	16,55	-6%
-	-	→	-	15.11.2010	-	-	16,50	-
-	-	→	-	15.12.2010	-	-	15,68	-
-	Neutralnie	↑	02.01.2011	-	-	09.06.2011	16,00	6%
-	-	→	-	28.01.2011	-	-	14,60	-
-	-	→	-	01.03.2011	-	-	15,39	-
-	-	→	-	24.03.2011	-	-	14,84	-
-	-	→	-	20.04.2011	-	-	15,44	-
-	-	→	-	16.05.2011	-	-	16,00	-
-	Przeważaj	↑	09.06.2011	-	-	31.08.2011	17,69	0%
-	-	→	-	16.06.2011	-	-	16,64	-
-	-	→	-	20.06.2011	-	-	16,58	-
-	-	→	-	25.07.2011	-	-	15,50	-
-	-	→	-	03.08.2011	-	-	15,34	-
-	Neutralnie	↓	31.08.2011	-	-	01.01.2012	13,70	12%
-	-	→	-	03.10.2011	-	-	13,35	-
-	-	→	-	24.10.2011	-	-	13,36	-
-	-	→	-	14.11.2011	-	-	13,10	-
-	-	→	-	11.12.2011	-	-	13,12	-
-	Przeważaj	↑	01.01.2012	-	-	20.03.2012	13,69	10%
-	-	→	-	25.01.2012	-	-	14,70	-
-	-	→	-	29.02.2012	-	-	17,00	-
-	Neutralnie	↓	20.03.2012	-	-	13.12.2012	16,59	0%
-	-	→	-	15.04.2012	-	-	16,60	-
-	-	→	-	15.05.2012	-	-	16,86	-
-	-	→	-	16.05.2012	-	-	15,31	-
-	-	→	-	21.06.2012	-	-	13,83	-
-	-	→	-	19.07.2012	-	-	13,94	-
-	-	→	-	02.09.2012	-	-	14,15	-
-	-	→	-	10.10.2012	-	-	14,60	-
-	-	→	-	14.11.2012	-	-	14,45	-
-	Przeważaj	↑	13.12.2012	-	-	15.05.2013	17,16	13%
-	-	→	-	23.01.2013	-	-	17,35	-
-	-	→	-	18.02.2013	-	-	17,06	-
-	-	→	-	21.03.2013	-	-	18,90	-
-	-	→	-	17.04.2013	-	-	18,60	-
-	Neutralnie	↓	15.05.2013	-	-	01.09.2013	19,24	11%
-	-	→	-	19.05.2013	-	-	17,08	-
-	-	→	-	17.06.2013	-	-	17,10	-
-	-	→	-	25.07.2013	-	-	16,81	-
-	-	→	-	30.07.2013	-	-	17,30	-
-	Niedoważaj	↓	01.09.2013	-	-	28.10.2013	21,00	-17%
-	-	→	-	20.10.2013	-	-	20,00	-
-	Neutralnie	↑	28.10.2013	-	-	14.11.2013	19,44	5%
-	Niedoważaj	↓	14.11.2013	-	-	17.02.2014	19,93	-31%
-	-	→	-	12.12.2013	-	-	15,70	-
-	-	→	-	21.01.2014	-	-	13,67	-
-	Neutralnie	↑	17.02.2014	-	-	23.03.2014	13,84	-3%
-	Niedoważaj	↓	23.03.2014	-	-	02.11.2014	13,20	-5%
-	-	→	-	13.04.2014	-	-	13,95	-
-	-	→	-	15.05.2014	-	-	15,15	-
-	-	→	-	16.06.2014	-	-	12,15	-
-	-	→	-	20.07.2014	-	-	11,00	-
-	-	→	-	29.07.2014	-	-	9,83	-
-	-	→	-	01.09.2014	-	-	11,39	-
-	-	→	-	14.10.2014	-	-	12,61	-
-	Neutralnie	↑	02.11.2014	-	-	14.11.2014	12,87	-2%
-	Przeważaj	↑	14.11.2014	-	-	23.03.2015	12,45	32%
-	-	→	-	14.12.2014	-	-	14,24	-
-	-	→	-	18.01.2015	-	-	14,99	-
-	-	→	-	10.02.2015	-	-	14,10	-
-	Neutralnie	↓	23.03.2015	-	-	15.05.2015	15,85	-17%
-	-	→	-	19.04.2015	-	-	14,20	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	15.05.2015	-	16.05.2015	31.08.2015	13,79	45%
Jakub Viscardi	-	→	-	17.05.2015	18.05.2015	-	13,79	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.06.2015	22.06.2015	-	14,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.06.2015	30.06.2015	-	13,66	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2015	17.07.2015	-	13,64	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.08.2015	05.08.2015	-	13,90	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	31.08.2015	-	01.09.2015	31.08.2016	17,00	23%

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Jakub Viscardi	-	→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	17,48	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	15,74	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.12.2015	14.12.2015	-	14,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	14,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	15,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	16,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	17,98	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	18,79	-
Jakub Viscardi	-	→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	17,99	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2016	14.07.2016	-	18,59	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	16,99	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.08.2016	10.08.2016	-	16,60	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	31.08.2016	-	01.09.2016	26.10.2016	18,15	-11%
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	16,35	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	26.10.2016	-	27.10.2016	04.12.2016	16,30	14%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	17,45	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	04.12.2016	-	05.12.2016	26.02.2017	18,58	0%
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	20,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	21,89	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	26.02.2017	-	27.02.2017	13.02.2018	22,58	3%
Jakub Viscardi	-	→	-	07.03.2017	08.03.2017	-	22,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	11.04.2017	12.04.2017	-	22,08	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2017	31.05.2017	-	22,15	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.06.2017	14.06.2017	-	22,39	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2017	13.07.2017	-	21,39	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.09.2017	04.09.2017	-	21,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.10.2017	16.10.2017	-	19,92	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.10.2017	31.10.2017	-	19,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.11.2017	16.11.2017	-	20,22	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2017	11.12.2017	-	23,08	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2018	11.01.2018	-	23,20	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	→	13.02.2018	-	14.02.2018	17.07.2018	23,10	14%
Jakub Viscardi	-	→	-	12.03.2018	13.03.2018	-	25,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	24,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	22,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2018	06.06.2018	-	21,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	21,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	17.07.2018	-	18.07.2018	09.12.2018	21,40	-15%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	20,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	18,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	16,35	-
Jakub Viscardi	-	→	-	23.10.2018	24.10.2018	-	17,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	16,90	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	09.12.2018	-	10.12.2018	08.12.2019	18,80	29%
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	19,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	19,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.02.2019	27.02.2019	-	20,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	21,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	20,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	20,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	22,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2019	06.06.2019	-	20,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	20,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	20,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	20,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	20,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	21,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	23,10	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	→	08.12.2019	-	09.12.2019	30.03.2020	21,10	20%
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	25,10	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	26,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	27,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	26,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	30.03.2020	-	31.03.2020	16.04.2021	18,50	41%
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	19,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	19,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	21,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	21,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	19,85	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	22,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	22,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	25,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	28,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	32,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	37,50	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	16.04.2021	-	16.04.2021	14.04.2022	38,50	30%
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	57,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.06.2021	02.06.2021	-	41,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	42,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	40,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	37,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	38,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	37,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	37,50	-

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	37,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	38,70	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	14.04.2022	-	14.04.2022	29.08.2022	47,00	15%
Jakub Viscardi	-	→	-	24.05.2022	25.05.2022	-	47,10	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	41,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	39,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	39,30	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	29.08.2022	-	29.08.2022	22.05.2023	38,50	62%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	43,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	49,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	49,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	59,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	69,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	75,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	74,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	74,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.05.2023	09.05.2023	-	67,05	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	22.05.2023	-	23.05.2023	06.05.2024	68,60	-48%
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	53,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	46,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	48,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	41,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	42,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2023	11.12.2023	-	37,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	46,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	45,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	44,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	40,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	06.05.2024	-	06.05.2024	10.04.2025	47,50	-60%
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	43,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	34,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	36,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	37,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	36,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	37,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	33,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	34,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	34,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	26,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	20,50	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	10.04.2025	-	10.04.2025	03.09.2025	20,00	1%
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	18,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	21,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	20,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	24,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	23,10	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	03.09.2025	-	03.09.2025	14.10.2025	23,00	29%
Jakub Viscardi	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	31,50	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	14.10.2025	-	14.10.2025	Nie później niż 14.10.2026	30,20	-

* 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 5.0” 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: 14 października 2025 r., godz. 17:50.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 14 października 2025 r., godz. 18:00.

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#eurol>.

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#eurol>.

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.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

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)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(Surowce (Chemia, górnictwo, paliwa))

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stępień
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
media & rozrywka)

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2025 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna**
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
bossa.pl

Informacja: (+48) 0 801 104 104