BOŚ DOM MAKLERSKI

Raport na zlecenie GPW

21/2026/GPW (79) 22 października 2026

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

Action

Rekomendowane działanie 2
Ostatnie wydarzenia 2
Najbliższe wydarzenia 2
Prognozy finansowe za III kw. 2026 r. 3
Skup akcji własnych 4
Prognozy finansowe 4
Wycena 5
Sprawozdania finansowe 7
Katalizatory 10
Czynniki ryzyka 10
Przewagi konkurencyjne 11
Zastrzeżenia prawne 12

Analityk:
Jakub Viscardi

BOŚ DOM MAKLERSKI

Raport na zlecenie GPW

21/2026/GPW (79) 22 października 2026

Analityk: Jakub Viscardi

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

Action

Sektor: Dystrybutorzy sprzętu IT
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Przeważaj (→)
Kurs: 46.55 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 63,3 zł (↑)
Kapitalizacja: 153 mln US$
Bloomberg: ACT PW
Średni obrót dzienny: 0,13 mln US$
12M przedział kursowy: 28.00-47.75 zł
Free float: 45%

Rekomendowane działanie

W 2026 roku Action odnotowuje wyraźną poprawę rentowności, przy wsparciu korzystnego cyklu cenowego komponentów IT, tj. taniej kupionego zapasu i rosnącego udziału kanałów sprzedaży o wyższej rentowności. Po mocnych wynikach za I połowę roku i pozytywnych wstępnych danych za III kwartał istotnie podwyższamy nasze prognozy finansowe dla Spółki. Oczekujemy wzrostu skor. EBITDA w 2026 roku o 84% r/r do 108,7 mln zł i niemal podwojenia skor. zysku netto do 77,0 mln zł.

Najważniejszym czynnikiem poprawy wyników pozostaje korzystne otoczenie cenowe dla komponentów IT, w szczególności pamięci DRAM, SSD i HDD. Jednocześnie dalszy rozwój e-commerce B2C, ekspansja zagraniczna i zwiększanie udziału kategorii produktowych o wyższej rentowności powinny wspierać wyniki Spółki w kolejnych latach. Dodatkowy potencjał dostrzegamy w rozwijanym projekcie Eco Action, związanym z automatami kaucyjnymi, oraz oczekiwanej poprawie efektywności kosztowej po wdrożeniu nowego systemu ERP.

Nasze prognozy skor. EBITDA dla Action na lata 2026/27/28 podnosimy o 42%/21%/21%. W 2026 roku zakładamy wzrost marży brutto na sprzedaży do 10,7% wobec 8,7% w ub. roku. W kolejnych latach oczekujemy stopniowej normalizacji marż, jednak dalszy wzrost skali działalności i poprawa efektywności operacyjnej powinny pozwolić na utrzymanie EBITDA powyżej 100 mln zł rocznie. Ponadto dokonane skupy akcji własnych powinny pozytywnie wpływać na dynamikę zysku na akcję.

Nadal dostrzegamy istotny potencjał wzrostu kursu akcji Action względem naszej średnioważonej wyceny w horyzoncie 12 miesięcy, która rośnie o 36% do 63,3 zł na akcję, i podtrzymujemy fundamentalną rekomendację Kupuj. Jednocześnie podtrzymujemy naszą relatywną rekomendację

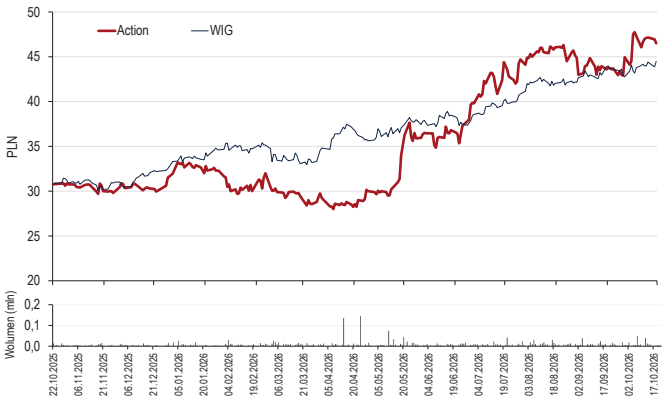
Skorygowane zyski
Zyski 2025 roku skorygowane o zysk na zbyciu niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 8,4 mln zł brutto
Zyski 2026 roku skorygowane o zyski kapitałowe w wysokości 3,4 mln zł brutto oraz zysk z tytułu wyceny akcji w pozostałych jednostkach w wysokości 1,5 mln zł brutto.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2025	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	*mln zł*	2 994,4	3 458,5	3 795,3	4 064,3
EBITDA	*mln zł*	67,6	108,7	103,9	106,6
Skor. EBITDA	*mln zł*	59,1	108,7	103,9	106,6
EBIT	*mln zł*	58,1	97,5	92,5	94,9
Skor. EBIT	*mln zł*	49,6	97,5	92,5	94,9
Zysk netto	*mln zł*	45,7	81,0	74,9	77,2
Skor. zysk netto	*mln zł*	38,9	77,0	74,9	77,2
Skor. EPS	*zł*	2,8	6,0	5,8	6,0
Zmiana skor. EPS r/r	*%*	56	118	-3	3
FCFF	*mln zł*	-24,0	25,1	57,5	65,6
Dług netto*	*mln zł*	13,9	-11,2	-66,8	-123,5
Skor. P/E	*x*	16,9	7,7	8,0	7,7
Skor. P/CE	*x*	11,9	6,5	6,9	6,7
Skor. EV/EBITDA	*x*	10,3	5,4	5,1	4,4
Skor. EV/EBIT	*x*	12,3	6,0	5,7	5,0
Stopa dywidendy brutto	*%*	0,0	0,0	0,0	1,3
DPS	*zł*	0,00	0,00	0,00	0,60
Liczba akcji na koniec okresu	*mln*	14,1	12,8	12,8	12,8

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem
Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bossa.pl

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja wyników za 2025 rok: 28 kwietnia, 2026
2. Publikacja wstępnych wyników za I kw. 2026: 14 maja, 2026
3. Publikacja wyników za I kw. 2026 roku: 29 maja, 2026
4. Publikacja wyników za I poł. 2026 roku: 25 września, 2026
5. Publikacja wstępnej sprzedaży i marży brutto za III kw. 2026: 6 października 2026

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za III kw. 2026 roku: 27 listopada, 2026

Przeważaj, oczekując bardzo mocnych wyników finansowych Action za III kw. br., które naszym zdaniem mogą stanowić krótkoterminowy katalizator dla kursu akcji Spółki.

Prognozy finansowe za III kw. 2026 r.

27 listopada Action opublikuje wyniki finansowe za III kw. 2026 roku. Biorąc pod uwagę wstępne dane dotyczące sprzedaży i marży brutto na sprzedaży oraz aktualne otoczenie rynkowe, oczekujemy bardzo mocnego kwartału, zarówno pod względem dynamiki przychodów, jak i rentowności operacyjnej.

6 października Action poinformował, że szacunkowe przychody Grupy za III kw. 2026 wyniosły ok. 922 mln zł, co oznacza wzrost o blisko 24% r/r. Jednocześnie Spółka wskazała na utrzymywanie się marży brutto na sprzedaży na poziomie ok. 11%, tj. zauważalnie wyższym niż w analogicznym okresie ub. roku.

W naszych prognozach przyjmujemy przychody w wys. 922,3 mln zł (+24% r/r). Jednocześnie, biorąc pod uwagę historyczną tendencję do wykazywania finalnej marży brutto na sprzedaży powyżej wcześniej publikowanych danych szacunkowych, zakładamy, że osiągnie ona 11,4% wobec 8,4% w III kw. 2025. W rezultacie prognozujemy wzrost zysku brutto na sprzedaży o 68% r/r do 105,2 mln zł.

Oczekujemy, że wyraźny wzrost przychodów i poprawa marży brutto na sprzedaży z nadwyżką zrekompensują wzrost kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu, związany m.in. z rozwojem e-commerce, zwiększaniem skali operacji logistycznych oraz nowymi projektami biznesowymi. Prognozujemy EBITDA na poziomie 33,2 mln zł (+146% r/r) i wzrost marży EBITDA do 3,6% wobec 1,8% rok wcześniej. Przy założonej amortyzacji rzędu 2,9 mln zł oczekujemy zysku operacyjnego na poziomie 30,3 mln zł (+177% r/r).

Zakładając efektywną stopę podatkową na poziomie 19% i brak istotnych zdarzeń jednorazowych w III kwartale, prognozujemy zysk netto Action na ok. 24,1 mln zł (+169% r/r).

Tabela 1. *Action; Prognozy finansowe na III kw. 2026*

MSSF skonsolidowane			zmiana			zmiana	Realizacja całorocznej prognozy w:			
(mln zł)	III kw. 26P	III kw. 25	r/r	I-III kw. 26P	I-III kw. 25	r/r	III kw. 2026P	III kw. 2025	I-III kw. 2026	I-III kw. 2025
Sprzedaż	922,3	744,7	24%	2381,0	2 121,4	12%	27%	25%	69%	71%
Zysk brutto na sprzedaży	105,2	62,6	68%	251,2	182,4	38%	28%	24%	68%	70%
Marża zysku brutto na sprzedaży	*11,4%*	*8,4%*	-	*10,5%*	*8,6%*	-	-	-	-	-
EBITDA	33,2	13,5	146%	70,9	42,7	66%	31%	20%	65%	63%
Marża EBITDA	*3,6%*	*1,8%*	-	*3,0%*	*2,0%*	-	-	-	-	-
Skor. EBITDA	33,2	13,5	146%	70,9	38,7	83%	31%	23%	65%	66%
Skor. marża EBITDA	*3,6%*	*1,8%*	-	*3,0%*	*2,0%*	-	-	-	-	-
EBIT	30,3	10,9	177%	62,7	35,4	77%	31%	19%	64%	61%
Marża EBIT	*3,3%*	*1,5%*	-	*2,6%*	*1,7%*	-	-	-	-	-
Skor. EBIT	30,3	10,9	177%	62,7	31,4	100%	31%	22%	64%	63%
Skor. marża EBIT	*3,3%*	*1,5%*	-	*2,6%*	*1,7%*	-	-	-	-	-
Zysk brutto	30,1	10,6	184%	66,9	34,0	97%	30%	19%	66%	59%
Marża zysku brutto	*3,3%*	*1,4%*	-	*2,8%*	*1,6%*	-	-	-	-	-
Skor. zysk brutto	30,1	10,6	184%	62,0	30,0	107%	31%	22%	64%	62%
Skor. marża zysku brutto	*3,3%*	*1,4%*	-	*2,6%*	*1,6%*	-	-	-	-	-
Zysk netto	24,1	9,0	169%	53,4	27,6	93%	30%	20%	66%	60%
Marża zysku netto	*2,6%*	*1,2%*	-	*2,2%*	*1,3%*	-	-	-	-	-
Skor. zysk netto	24,1	9,0	169%	49,4	24,4	103%	31%	23%	64%	63%
Skor. marża zysku netto	*2,6%*	*1,2%*	-	*2,1%*	*1,3%*	-	-	-	-	-

Skorygowane zyski
Zyski I-III kw. 26 skorygowane o zyski kapitałowe w wysokości 3,4 mln zł brutto oraz zysk z tytułu wyceny akcji w pozostałych jednostkach w wysokości 1,5 mln zł brutto
Zyski I-III kw. 25 skorygowane o zysk na zbyciu niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 4,0 mln zł
Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Skup akcji własnych

Action kontynuuje politykę skupu akcji własnych, która pozostaje istotnym elementem alokacji kapitału i wsparcia wzrostu zysku przypadającego na akcję.

W styczniu br. został zakończony program nabywania akcji własnych rozpoczęty w czerwcu 2024 roku, w ramach którego Spółka nabyła łącznie 2 661 088 akcji za ok. 84,5 mln zł. Następnie, 15 stycznia 2026 roku, NWZA uchwaliło kolejny program obejmujący maksymalnie 1,0 mln akcji za maksymalnie 35,1 mln zł. Program został w całości zrealizowany do 3 marca 2026 roku, a Action nabył 1,0 mln akcji za ok. 35,09 mln zł.

18 czerwca 2026 roku ZWZA przyjęło kolejny program skupu, obejmujący maksymalnie 1,3 mln akcji przy limicie wydatków w wys. 50 mln zł. We wrześniu zarejestrowano umorzenie 1 203 470 akcji własnych, co obniżyło liczbę wyemitowanych akcji do 12 896 530 sztuk. Według raportu bieżącego 55/2026 na 9 października Spółka posiadała 87 146 akcji własnych.

Pomimo kontynuacji skupu zarząd nie zakładał przyspieszonego programu nabywania akcji przed końcem 2026 roku, podkreślając priorytet utrzymania wysokiej płynności na potrzeby kapitału obrotowego. W naszych prognozach uwzględniamy dotychczasowy wpływ programów skupu na liczbę akcji, przyjmując ok. 12,8 mln akcji do kalkulacji zysku na akcję i wyceny. Ewentualne przyspieszenie kolejnych zakupów traktujemy jako dodatkowy potencjalny czynnik wspierający EPS, niezakładany w naszym scenariuszu bazowym.

Prognozy finansowe

Po publikacji pełnych wyników za I poł. 2026 roku, uwzględnieniu aktualnych trendów rynkowych i wstępnych danych za III kwartał dokonaliśmy istotnej rewizji naszych prognoz finansowych dla Action.

Nasze prognozy przychodów na lata 2026/27/28 podwyższamy o 8%/10%/10%, zakładając, że Spółka będzie w stanie utrzymać wysoką dynamikę wzrostu dzięki rozszerzaniu oferty handlowej, rozwojowi e-commerce i obecności na platformach marketplace, ekspansji zagranicznej oraz korzystnym trendom cen komponentów IT. Prognozujemy w 2026/ 2027/ 2028 roku przychody w wys. 3 458,5 mln zł (+15% r/r)/ 3 795,3 mln zł (+10% r/r)/ 4 064,3 mln zł (+7% r/r).

Najważniejszą zmianą w naszych prognozach jest zauważalne podwyższenie założeń dotyczących marży brutto na sprzedaży. Zakładamy, że w 2026 roku wzrośnie ona do 10,7% wobec 8,7% w 2025 roku. Oczekujemy, że poprawa będzie wspierana przez utrzymujące się wysokie ceny komponentów IT, korzystny efekt zapasów nabytych po niższych cenach oraz rosnący udział kanałów i kategorii o wyższej rentowności. W średnim terminie zakładamy stopniową normalizację marży brutto do 9,9% w 2027 roku i 9,7% w 2028 roku, tj. poziomów nadal wyższych od średniej z poprzednich lat.

Jednocześnie spodziewamy się dalszego wzrostu kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu, związanego m.in. z rozwojem e-commerce, większymi wolumenami przesyłek, rozbudową oferty

Tabela 2. *Action; Zmiany prognoz*

MSSF skonsolidowane	2026P			2027P			2028P		
(mln zł)	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	3 458,5	3 206,5	8%	3 795,3	3 437,0	10%	4 064,3	3 680,6	10%
EBITDA	108,7	76,8	42%	103,9	85,7	21%	106,6	87,9	21%
Skor. EBITDA	108,7	76,8	42%	103,9	85,7	21%	106,6	87,9	21%
EBIT	97,5	66,0	48%	92,5	74,8	24%	94,9	76,8	24%
Skor. EBIT	97,5	66,0	48%	92,5	74,8	24%	94,9	76,8	24%
Zysk netto	81,0	52,7	54%	74,9	59,9	25%	77,2	61,8	25%
Skor. zysk netto	77,0	52,7	46%	74,9	59,9	25%	77,2	61,8	25%
Dług netto	-11,2	12,9	-187%	-66,8	-35,4	89%	-123,5	-77,2	60%

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

produktowej i inwestycjami w nowe projekty. W 2026 roku prognozujemy wzrost kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu do 274,9 mln zł wobec 209,1 mln zł w 2025 roku. Zakładamy jednak, że w kolejnych latach tempo wzrostu kosztów będzie niższe od dynamiki sprzedaży, wspierane zwiększaniem skali działalności. Dodatkowo planowane na kwiecień 2027 roku wdrożenie nowego systemu ERP powinno przyczynić się do dalszej poprawy efektywności kosztowej.

W rezultacie podnosimy nasze prognozy EBITDA na lata 2026/27/28 odpowiednio o 42%/21%/21%, do 108,7 mln zł/ 103,9 mln zł/ 106,6 mln zł. Oznacza to wzrost skor. EBITDA w 2026 roku o 84% r/r. W 2027 roku zakładamy niewielki spadek EBITDA, wynikający przede wszystkim z normalizacji marży brutto po wyjątkowo korzystnym 2026 roku. Naszym zdaniem, takie strukturalne czynniki poprawy efektywności operacyjnej, jak rozwój e-commerce, zmiana miksu sprzedaży i wdrożenie ERP, powinny częściowo kompensować presję wynikającą z normalizacji marż handlowych.

Nasze prognozy skor. zysku netto na lata 2026/27/28 podwyższamy o 46%/25%/25% do 77,0 mln zł, 74,9 mln zł i 77,2 mln zł. Oczekujemy, że skor. zysk netto w 2026 roku wzrośnie o 98% r/r. Dodatkowo pozytywny efekt skupu akcji własnych powinien przełożyć się na wzrost skor. EPS o 118% r/r do ok. 6,0 zł.

Wycena

Po uwzględnieniu (i) istotnego podwyższenia prognoz finansowych, (ii) przesunięcia horyzontu wyceny w czasie, (iii) aktualizacji stopy wolnej od ryzyka oraz (iv) wpływu zrealizowanych programów skupu akcji własnych, nasza 12-miesięczna wycena DCF dla Action rośnie o 20% do 59,3 zł na akcję wobec 49,4 zł poprzednio.

W naszym modelu DCF zakładamy stopę wolną od ryzyka na poziomie 6,5% w okresie szczegółowych prognoz, premię za ryzyko rynku akcji na poziomie 5,5% oraz betę na poziomie 1,1. Przyjmujemy WACC w okresie rezydualnym wynoszący 11,1% i długoterminowe tempo wzrostu FCFF w wys. 2,0% wobec 1,0% poprzednio. Wycena DCF uwzględnia prognozowane zadłużenie netto na koniec 2026 roku i liczbę akcji wynoszącą ok. 12,8 mln sztuk.

Wycena porównawcza, uwzględniająca lokalne i zagraniczne spółki dystrybucyjne, wskazuje na 67,3 zł na akcję wobec 43,8 zł poprzednio, co oznacza wzrost o 54%, który wynika zarówno z aktualizacji prognoz finansowych Action, jak i zmiany wyceny spółek porównywalnych. Duża poprawa bieżącej rentowności i relatywnie niskie zadłużenie wspierają wycenę Spółki, choć porównywalność modeli biznesowych poszczególnych dystrybutorów pozostaje ograniczona.

Ostatecznie nasza docelowa 12-miesięczna wycena, będąca kombinacją wyceny DCF i wyceny porównawczej w stosunku 50%-50%, rośnie o 36% do 63,3 zł na akcję wobec 46,6 zł poprzednio.

Tabela 3. *Action; Wycena porównawcza*

Spółka	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			P/CE		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Asbis	9,3	8,3	7,8	9,9	8,8	8,2	14,5	12,3	11,9	13,3	11,4	11,0
ARROW ELECTRONICS INC	6,9	6,5	b.d.	7,8	6,9	b.d.	9,9	8,9	8,2	8,2	8,0	7,3
AVNET INC	11,9	6,3	b.d.	13,0	6,7	b.d.	18,0	8,1	7,4	15,3	7,5	7,0
ALSO HOLDING AG-REG	8,2	7,4	6,6	10,7	9,7	8,3	19,5	17,8	15,4	12,8	11,7	10,9
DATATEC LTD	4,8	3,5	3,1	6,0	4,4	3,8	11,8	11,5	10,8	7,7	7,3	7,0
ESPRINET SPA	5,9	6,0	5,7	8,6	8,6	8,2	13,8	12,8	11,6	7,4	7,1	6,6
INSIGHT ENTERPRISES	9,3	8,9	7,2	9,7	8,9	7,5	14,9	13,1	10,8	13,8	13,0	10,2
AB	6,6	6,6	6,4	6,9	6,9	6,6	10,3	10,7	10,5	9,7	10,1	9,8
Mediana	**7,9**	**6,7**	**6,1**	**9,1**	**7,6**	**7,1**	**14,1**	**11,9**	**10,8**	**11,0**	**9,5**	**8,7**
Action	**5,4**	**5,1**	**4,4**	**6,0**	**5,7**	**5,0**	**7,8**	**8,0**	**7,7**	**6,5**	**6,9**	**6,7**
Implikowana wycena Action (zł)	**67,5**	**59,4**	**60,7**	**69,9**	**60,1**	**62,3**	**89,1**	**69,6**	**65,2**	**79,5**	**64,2**	**60,6**
Średnia implikowana wycena Action (zł)						**67,3**						

Wskaźniki wg ceny z 21 października 2026.
Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 4. *Action; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych*

(mln zł)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Koszt kapitału własnego								
Stopa wolna od ryzyka	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Nielewarowana beta	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
Wymagana stopa zwrotu	**12,7%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**11,1%**
Koszt długu								
Koszt długu przed opodatkowaniem	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%
Koszt długu po opodatkowaniu	**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%
Udział długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału własnego	12,7%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	11,1%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	**12,7%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**12,6%**	**11,1%**
Prognozy finansowe (mln zł)								
Sprzedaż	3 458,5	3 795,3	4 064,3	4 348,2	4 647,4	4 962,5	5 293,9	5 641,9
Zmiana (r/r)	15,5%	9,7%	7,1%	7,0%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%
EBIT	97,5	92,5	94,9	97,0	98,4	99,3	104,7	114,4
Zmiana r/r	67,9%	-5,1%	2,7%	2,1%	1,5%	0,8%	5,4%	9,4%
NOPLAT	78,9	74,9	76,9	78,5	79,7	80,4	84,8	92,7
Zmiana r/r	67,9%	-5,1%	2,7%	2,1%	1,5%	0,8%	5,4%	9,4%
Amortyzacja	11,2	11,5	11,7	11,9	12,1	12,3	12,6	11,7
Zmiana kapitału pracującego	-16,0	-21,2	-14,9	-15,2	-15,5	-15,8	-15,9	-16,0
Nakłady inwestycyjne	-13,8	-7,6	-8,1	-8,7	-9,3	-9,9	-10,6	-12,0
Skup akcji własnych	-35,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCFF	**25,1**	**57,5**	**65,6**	**66,5**	**67,0**	**67,0**	**70,8**	**76,5**
PV of FCFF	**-**	**56,4**	**57,1**	**51,4**	**46,0**	**40,9**	**38,4**	**37,4**

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. *Action; Wycena metodą DCF FCFF – podsumowanie (mln zł)*

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	2,0%
WACC w okresie rezydualnym	11,1%
Wartość rezydualna	860,9
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	420,6
Bieżąca wartość FCFF	327,7
Wartość firmy	**748,3**
Zadłużenie netto*	-11,2
Dywidendy	-
Wartość kapitału akcyjnego	759,5
Liczba akcji (mln)	12,8
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	**59,3**

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 6. *Action; Wrażliwość na wzrost w okresie rezydualnym i średni ważony koszt kapitału*

FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	10,7%	10,9%	11,1%	11,3%	11,5%
1,0%	57,0	56,3	55,7	55,2	54,6
1,5%	58,8	58,1	57,4	56,8	56,2
2,0%	60,8	60,0	**59,3**	58,6	57,9
2,5%	63,1	62,2	61,4	60,6	59,8
3,0%	65,7	64,7	63,7	62,8	62,0

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Tabela 7. *Action; Podsumowanie wyceny*

	DCF FCFF	Wycena porównawcza
Waga	50%	50%
Wycena (zł na akcję)	59,3	67,3
Średnia ważona wycena (zł na akcję)		**63,3**

Źródło: szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe

Tabela 8. *Bilans*

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Majątek trwały	**139,4**	**137,6**	**150,3**	**152,9**	**149,0**	**145,5**
– wartości niematerialne i prawne	6,6	10,3	20,1	20,8	20,3	19,7
– rzeczowy majątek trwały	132,8	127,3	130,2	132,0	128,7	125,8
Wartość firmy	2,4	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Inwestycje długoterminowe	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa z tyt. odroczonego podatku doch.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Majątek obrotowy	533,8	501,7	548,9	621,0	718,2	818,8
– zapasy	301,6	315,5	370,2	414,7	455,1	487,3
– należności handlowe netto	156,7	138,3	157,5	178,2	193,6	205,3
– środki pieniężne i ekwiwalenty	75,5	47,8	21,3	28,1	69,5	126,2
Pozostałe	12,2	11,4	17,6	20,3	22,3	23,8
Rozliczenia międzyokresowe czynne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa	**687,9**	**654,9**	**721,1**	**798,5**	**893,9**	**992,5**
Kapitały własne	448,2	411,3	410,7	457,2	532,1	601,7
Rezerwy	7,0	8,0	2,8	3,8	3,8	4,0
Zobowiązania, w tym:	227,8	224,8	296,9	325,1	344,4	372,3
– odsetkowe	4,0	3,5	5,5	2,7	2,7	2,7
Rozliczenia międzyokresowe bierne	4,9	10,8	10,6	12,3	13,5	14,4
Pasywa	**687,9**	**654,9**	**721,1**	**798,5**	**893,9**	**992,5**
Wskaźniki:						
Zadłużenie/Kapitały własne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Wskaźnik bieżący	3,2	2,8	2,1	2,0	2,1	2,2
Wskaźnik szybki	1,4	1,0	0,7	0,7	0,8	0,9
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	3,8	3,8	4,4	4,6	4,5	4,3
Sprzedaż/ Kapitał pracujący netto	10,5	10,8	12,8	13,7	13,1	12,9
Rotacja zapasów w dniach	45	49	46	46	46	47
Rotacja należności kr. w dniach	24	21	18	18	18	18
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	23	27	29	34	35	35
Cykl obrotu gotówki w dniach	46	43	35	30	30	29
ROA	5,5%	6,2%	6,6%	10,7%	8,9%	8,2%
ROE	8,3%	9,7%	11,1%	18,7%	15,1%	13,6%

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 9. *Rachunek zysków i strat*

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	**2510,4**	**2534,1**	**2994,4**	**3458,5**	**3795,3**	**4064,3**
Koszt sprzedanych towarów	-2289,5	-2318,5	-2735,4	-3086,9	-3417,9	-3668,2
Zysk brutto ze sprzedaży	**220,9**	**215,6**	**259,0**	**371,6**	**377,4**	**396,0**
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-178,3	-185,5	-209,1	-274,9	-285,8	-302,0
Zysk na sprzedaży	42,6	30,1	49,9	96,7	91,6	94,1
Pozostałe przychody operacyjne	3,0	18,1	10,3	4,8	5,2	5,6
Pozostałe koszty operacyjne	-1,6	-1,8	-2,1	-4,0	-4,4	-4,7
EBITDA	53,1	55,3	67,6	108,7	103,9	106,6
Skor. EBITDA	53,1	39,9	59,1	108,7	103,9	106,6
EBIT	**44,1**	**46,3**	**58,1**	**97,5**	**92,5**	**94,9**
Skor. EBIT	**44,1**	**30,9**	**49,6**	**97,5**	**92,5**	**94,9**
Przychody finansowe	4,4	7,2	1,8	5,9	2,0	2,4
Koszty finansowe	-2,5	-2,8	-2,6	-2,0	-2,0	-2,0
Pozostałe	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk z działalności gospodarczej	45,8	50,7	57,2	101,3	92,5	95,4
Udział w spółkach konsolidowanych metodą praw własności	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	45,8	50,7	57,2	101,3	92,5	95,4
Skor. zysk brutto	45,8	35,3	48,8	96,4	92,5	95,4
Podatek dochodowy	-9,2	-9,0	-11,7	-19,6	-17,6	-18,1
Zyski mniejszości	-0,1	0,1	-0,3	0,7	0,0	0,0
Zysk netto	**36,8**	**41,7**	**45,7**	**81,0**	**74,9**	**77,2**
Skor. zysk netto	**36,8**	**29,2**	**38,9**	**77,0**	**74,9**	**77,2**
Marże:						
Zysk brutto na sprzedaży	8,8%	8,5%	8,7%	10,7%	9,9%	9,7%
Zysk na sprzedaży	1,7%	1,2%	1,7%	2,8%	2,4%	2,3%
Skor. EBITDA	2,1%	1,6%	2,0%	3,1%	2,7%	2,6%
Skor. EBIT	1,8%	1,2%	1,7%	2,8%	2,4%	2,3%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	1,8%	1,4%	1,6%	2,8%	2,4%	2,3%
Skor. zysku netto	1,5%	1,2%	1,3%	2,2%	2,0%	1,9%
Wzrost:						
Przychodów ze sprzedaży	6%	1%	18%	15%	10%	7%
Zysku na sprzedaży	-19%	-29%	66%	94%	-5%	3%
Skor. EBITDA	-13%	-25%	48%	84%	-4%	3%
Skor. EBIT	-16%	-30%	60%	96%	-5%	3%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	-18%	-23%	38%	98%	-4%	3%
Skor. zysku netto	-20%	-20%	33%	98%	-3%	3%

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 10. *Przepływy pieniężne*

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przepływy z działalności operacyjnej	**69,1**	**40,7**	**36,7**	**57,7**	**47,9**	**70,9**
Zysk netto	36,8	41,7	45,7	81,0	74,9	77,2
Amortyzacja	9,1	9,0	9,5	11,2	11,5	11,7
Zmiana w kapitale obrotowym	21,3	9,5	-10,7	-16,0	-21,2	-14,9
Pozostałe	2,0	-19,5	-7,8	-18,5	-17,2	-3,1
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**-15,1**	**11,5**	**-15,0**	**-12,8**	**-6,4**	**-6,5**
Wydatki inwestycyjne	-15,1	-8,3	-24,8	-13,8	-7,6	-8,1
Pozostałe	0,0	19,8	9,8	1,0	1,2	1,6
Przepływy z działalności finansowej	**-34,4**	**-79,2**	**-48,3**	**-38,0**	**-0,1**	**-7,7**
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia	-1,3	-2,2	-3,0	-2,8	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,6
Pozostałe	-33,1	-77,0	-45,3	-35,3	-0,1	-0,1
Zmiana stanu gotówki	**19,6**	**-27,1**	**-26,5**	**6,8**	**41,4**	**56,7**

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 11. *Action; Wskaźniki*

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Skor. EPS	1,96	1,77	2,76	6,01	5,85	6,03
Sprzedaż (mln zł)	2 510,4	2 534,1	2 994,4	3 458,5	3 795,3	4 064,3
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	8,8%	8,5%	8,7%	10,7%	9,9%	9,7%
EBIT (mln zł)	44,1	46,3	58,1	97,5	92,5	94,9
Skor. EBIT (mln zł)	44,1	30,9	49,6	97,5	92,5	94,9
EBITDA (mln zł)	53,1	55,3	67,6	108,7	103,9	106,6
Skor. EBITDA (mln zł)	53,1	39,9	59,1	108,7	103,9	106,6
Zysk netto (mln zł)	36,8	41,7	45,7	81,0	74,9	77,2
Skor. zysk netto (mln zł)	36,8	29,2	38,9	77,0	74,9	77,2
Dług netto (mln zł)	-13,8	0,1	13,9	-11,2	-66,8	-123,5
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	23,92	24,87	29,13	35,69	41,54	46,98
Dywidenda na 1 akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60
ROE	8,3%	9,7%	11,1%	18,7%	15,1%	13,6%
ROA	5,5%	6,2%	6,6%	10,7%	8,9%	8,2%
Amortyzacja (mln zł)	9,1	9,0	9,5	11,2	11,5	11,7
FCF (mln zł)	18,0	-29,2	-24,0	25,1	57,5	65,6
CAPEX (mln zł)	-15,1	-8,3	-24,8	-13,8	-7,6	-8,1

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Korzystny cykl cenowy w komponentach IT, w szczególności pamięciach DRAM, SSD i HDD, sprzyjający utrzymaniu wysokiej marży brutto na sprzedaży i rentowności dobrze kupionego zapasu.
2. Dalszy wzrost popytu na rozwiązania związane z rozwojem AI, centrów danych, infrastruktury serwerowej oraz cyfryzacją przedsiębiorstw.
3. Rozwój kanału e-commerce B2C, w tym sklepów ZooFaster, Sferis i innych marek własnych, oraz zwiększanie udziału sprzedaży bezpośredniej w miksie przychodów.
4. Ekspansja zagraniczna i rozwój sprzedaży przez platformy marketplace, zwiększające skalę działalności i dywersyfikację przychodów.
5. Rozwój Eco Action i wzrost sprzedaży automatów kaucyjnych, mogący stworzyć nowe źródło przychodów i zysków poza tradycyjną dystrybucją IT.
6. Wdrożenie nowego systemu ERP oraz automatyzacja procesów logistycznych i sprzedażowych, wspierające efektywność kosztową i skalowalność działalności.
7. Utrzymanie korzystnych warunków zakupowych i wysokiej płynności pozwalającej wykorzystywać okazje handlowe.
8. Kontynuacja skupu akcji własnych, wspierająca dynamikę EPS i efektywność alokacji kapitału.

Czynniki ryzyka

1. Normalizacja lub odwrócenie korzystnego cyklu cenowego w komponentach IT, prowadzące do spadku marż handlowych oraz ograniczenia korzyści z wcześniej zakupionych zapasów.
2. Wolniejszy od oczekiwań wzrost popytu na sprzęt IT, szczególnie w segmencie konsumenckim, w reakcji na wysokie ceny komponentów i urządzeń.
3. Wyższa od oczekiwań dynamika kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu, związana ze skalowaniem e-commerce, rosnącymi kosztami logistyki, marketingu i wynagrodzeń.
4. Nasilenie konkurencji cenowej w dystrybucji IT i e-commerce, mogące ograniczać zdolność utrzymania podwyższonej marży brutto.
5. Ryzyka związane z finansowaniem kapitału obrotowego, w tym ograniczenia dostępności zewnętrznego finansowania oraz limitów kredytowych i ubezpieczeniowych u dostawców.
6. Ryzyko spadku rotacji zapasów, starzenia się produktów, pogorszenia jakości należności oraz zwiększenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy.
7. Ryzyko niższego od oczekiwań tempa komercjalizacji Eco Action, w tym presji cenowej, kosztów serwisowych i silniejszej konkurencji na rynku automatów kaucyjnych.
8. Ryzyka związane z wdrożeniem nowego ERP, w tym dalsze opóźnienia, przekroczenie budżetu i osiągnięcie niższych od oczekiwanych oszczędności.
9. Ryzyko walutowe i zaburzenia w łańcuchach dostaw wynikające ze zmian kursów walut, napięć geopolitycznych oraz ograniczeń handlowych.
10. Ryzyko regulacyjne i antymonopolowe, w tym niepewność związana z postępowaniem wyjaśniającym UOKiK dotyczącym potencjalnych porozumień ograniczających konkurencję na rynku sprzętu IT, RTV i AGD. Postępowanie jest prowadzone w sprawie, a nie przeciwko Action; na obecnym etapie nie przesądza o naruszeniu przepisów przez Spółkę.
11. Ryzyka prawne i podatkowe oraz związane z dalszą realizacją zobowiązań wynikających z postępowania restrukturyzacyjnego.
12. Ryzyko pogorszenia rentowności inwestycji zagranicznych w e-commerce wskutek wysokich kosztów pozyskania klientów i presji konkurencyjnej.

Przewagi konkurencyjne

1. Elastyczny model zakupowy oparty na szerokiej, zdywersyfikowanej bazie dostawców, pozwalający szybko reagować na zmiany cen, dostępności produktów i popytu.
2. Rozbudowany asortyment produktów oraz możliwość wykorzystywania okazji zakupowych w wielu kategoriach handlowych.
3. Synergia pomiędzy dystrybucją B2B, własnymi kanałami B2C i sprzedażą przez platformy sprzedażowe, umożliwiająca efektywne wykorzystywanie skali zakupów i infrastruktury logistycznej.
4. Relatywnie niskie zaangażowanie w sprzedaż do dużych sieci handlowych, ograniczające presję na marże oraz kapitał obrotowy.
5. Rozwinięte kompetencje w obszarze e-commerce, obejmujące własne sklepy internetowe, marketing, obsługę zamówień, integrację systemów oraz logistykę.
6. Duży udział sprzedaży zagranicznej i doświadczenie we współpracy z odbiorcami na wielu rynkach europejskich.
7. Silna pozycja płynnościowa i niskie zadłużenie finansowe, wspierające możliwość finansowania zapasu oraz wykorzystywania atrakcyjnych warunków zakupowych.
8. Portfolio marek własnych, w szczególności Actina, ActiveJet i Actis, oraz rozwijane marki e-commerce.
9. Rosnące kompetencje w nowych obszarach działalności, w szczególności automatach kaucyjnych, robotyce i automatyzacji procesów.
10. Potencjał poprawy efektywności operacyjnej poprzez wdrożenie ERP, rozwój narzędzi AI i automatyzację logistyki.

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 uniezależniona 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.

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 uniezależniona 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.

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	35	4	5	0	3
Procenty	45%	41%	5%	6%	0%	3%

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	5	2	0	1	0	1
Procenty	56%	22%	0%	11%	0%	11%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	37	14	5	0	3
Procenty	31%	43%	16%	6%	0%	3%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	4	3	0	1	0	1
Procenty	44%	33%	0%	11%	0%	11%

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	14.07.2023	32%	5%	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	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	18,46	20,80	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	14.07.2023	-	14.07.2023	12.07.2024	13%	-11%	18,48	20,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	-	18,20	20,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-	-	18,52	20,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.11.2023	02.11.2023	-	-	-	18,40	21,60	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	18,50	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2023	11.12.2023	-	-	-	19,16	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	19,20	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	19,46	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	20,60	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	21,10	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	-	-	19,38	21,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2024	17.05.2024	-	-	-	20,35	25,00	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	-	-	20,75	25,00	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	12.07.2024	-	12.07.2024	25.06.2025	11%	-3%	20,80	25,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	-	-	19,66	25,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	-	-	18,52	25,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.10.2024	04.10.2024	-	-	-	17,96	25,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	-	-	17,80	25,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	-	-	16,78	25,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	-	-	17,78	23,10	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	20,85	23,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	20,60	23,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	21,20	23,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	20,25	23,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	19,60	23,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	21,15	23,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	20.05.2025	20.05.2025	-	-	-	20,50	27,20	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	21,65	27,20	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	25.06.2025	-	25.06.2025	16.06.2026	61%	17%	23,05	27,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	26,50	27,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	26,10	27,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	29,25	27,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	17.10.2025	17.10.2025	-	-	-	29,40	36,00	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	30.11.2025	01.12.2025	-	-	-	29,95	39,30	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	-	-	31,50	39,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	-	-	32,25	39,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	-	-	32,00	39,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	-	-	28,60	39,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	-	-	28,25	39,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	-	-	29,55	39,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	19.05.2026	19.05.2026	-	-	-	31,35	46,60	↑
Jakub Viscardi	Kupuj	→	16.06.2026	-	16.06.2026	Nie później niż 16.06.2027	25%	10%	37,20	46,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.07.2026	10.07.2026	-	-	-	42,00	46,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	17.08.2026	17.08.2026	-	-	-	45,40	46,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.09.2026	16.09.2026	-	-	-	43,90	46,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	19.10.2026	19.10.2026	-	-	-	47,00	46,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	22.10.2026	22.10.2026	-	-	-	46,55	63,30	↑

** 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)

Analityk	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	Przeważaj	↑	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	Przeważaj	→	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	06.11.2023	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	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	18,46	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	18,48	-
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	18,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	18,52	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.11.2023	02.11.2023	-	18,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	06.11.2023	-	06.11.2023	11.10.2024	18,50	-16%
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2023	11.12.2023	-	19,16	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	19,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	19,46	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	20,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	21,10	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	19,38	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2024	17.05.2024	-	20,35	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	20,75	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	20,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	19,66	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	18,52	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.10.2024	04.10.2024	-	17,96	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	11.10.2024	-	11.10.2024	09.10.2025	17,80	27%
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	16,78	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	17,78	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	20,85	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	20,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	21,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	20,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	19,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	21,15	-
Jakub Viscardi	-	→	-	20.05.2025	20.05.2025	-	20,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	21,65	-
Jakub Viscardi	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	23,05	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	26,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	26,10	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	09.10.2025	-	09.10.2025	19.05.2026	29,25	-12%
Jakub Viscardi	-	→	-	17.10.2025	17.10.2025	-	29,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.11.2025	01.12.2025	-	29,95	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	31,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	32,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	32,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	28,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	28,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	29,55	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	19.05.2026	-	19.05.2026	Nie później niż 19.05.2027	31.35	24%
Jakub Viscardi	-	→	-	16.06.2026	16.06.2026	-	37.20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.07.2026	10.07.2026	-	42.00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.08.2026	17.08.2026	-	45.40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.09.2026	16.09.2026	-	43.90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.10.2026	19.10.2026	-	47.00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.10.2026	22.10.2026	-	46.55	-

** 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: 22 października 2026 r., godz. 18:10.
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 22 października 2026 r., godz. 18:20.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.
Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów" i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.
Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie"), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek 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#action.

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#action.

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 jakiekolwiek 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 jakiejkolwiek 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
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne, dystrybutorzy IT, telekomunikacja)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi i nieruchomości, budownictwo)

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

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2026 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