

44/2021/GPW (134) 5 grudnia 2021

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

Analitik: Jakub Viscardi

Action

Sektor: Dystrybutorzy sprzętu IT
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Przeważaj (→)
Kurs: 13,30 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 22,6 zł (↑)

Kapitalizacja: 66 mln US\$
Bloomberg: ACT PW
Średni obrót dzienny: 0,34 mln US\$
12M przedział kursowy: 4,60-16,90 zł
Free float: 59,55%

Najważniejsze zagadnienia

- W 2020 roku Action zakończył trwające od 4 lat postępowanie sanacyjne, co zapoczątkowało nowe otwarcie w Spółce, która zaczęła dynamicznie poprawiać swoje wyniki finansowe osiągając ponadprzeciętną rentowność w branży. Przyczyniła się do tego zmiana modelu biznesowego prowadzonej działalności poprzez ograniczenie sprzedaży do sieci handlowych i telekomów przy jednoczesnym wzroście udziału sprzedaży do resellerów oraz sprzedaży eksportowej. W 2020 roku Spółka zdobyła pozycję 3 największego dystrybutora sprzętu komputerowego w Polsce.
- W I-III kw. 2021 roku Spółka kontynuowała dobrą passę i notowała dwucyfrowy wzrost swoich wyników w ujęciu rok/rok. Naszym zdaniem, Action pozostanie beneficjentem korzystnych warunków, które powinny się utrzymać na rynku przynajmniej przez kilka kolejnych kwartałów (niedobory produktów umożliwiające realizację wysokich marż zysku brutto na sprzedaży).
- Możliwa wcześniejsza spłata zobowiązań układowych.** Action chce zdobyć finansowanie na przyspieszoną spłatę układu, by dzięki limitom kredytowym od ubezpieczycieli zwiększyć płynność i móc rozwijać się szybciej. Obecnie większa część zakupu towarów oparta jest na przedpłatach. Uważamy, że taki ruch może pomóc w zwiększeniu sprzedaży i poprawie kapitału obrotowego netto Spółki.
- Wpływ „Polskiego Ładu”.** Przyjęta zasada „digital by default” (domyślnej cyfrowości) komunikacji między obywatelami a aparatem administracji z pewnością zaowocuje nowymi przetargami na sprzęt IT (na przykład w sądownictwie), a rosnący dochód rozporządzalny mniej zarabiających konsumentów może pozytywnie odbić się na wydatkach na sprzęt komputerowy czy sprzętu AGD.

Skorygowane zyski

Zyski 2020 roku skorygowane o: (i) 138,7 mln zł z tyt. umorzenia zobowiązań objętych układem, (ii) 10,8 mln zł z tyt. umorzenia odsetek od zobowiązań układowych, (iii) 10,8 mln zł z tyt. dyskonta z zobowiązań układowych
 Zyski 2021 roku skorygowane o 38 mln zł z tyt. rozwiązania rezerwy z tyt. podatku VAT.

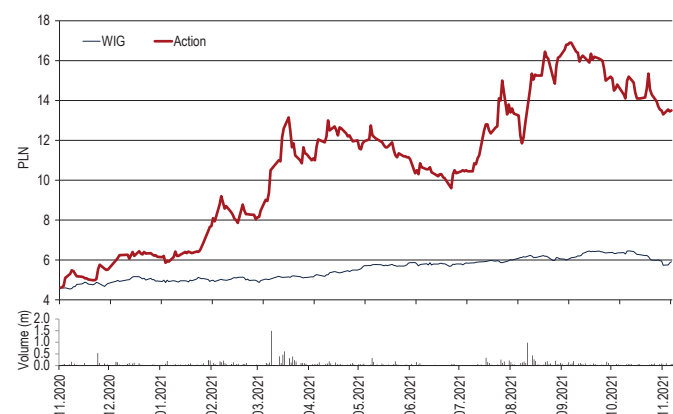
Dane podstawowe

MSSR skonsolidowane		2020	2021P	2022P	2023P
Sprzedaż	mln zł	2 062,2	2 331,4	2 511,8	2 672,8
EBITDA	mln zł	165,0	111,1	66,6	67,6
Skor. EBITDA	mln zł	26,3	73,1	66,6	67,6
EBIT	mln zł	156,8	102,9	58,3	59,2
Skor. EBIT	mln zł	18,1	65,0	58,3	59,2
Zysk netto	mln zł	185,1	87,9	45,5	46,5
Skor. zysk netto	mln zł	24,4	49,9	45,5	46,5
EPS	zł	1,4	2,5	2,3	2,3
Zmiana EPS r/r	%	b.z.	73	-9	2
FCFF	mln zł	-36,0	60,7	30,9	33,5
Dług netto*	mln zł	76,9	11,5	-17,7	-49,7
Skor. P/E	x	9,3	5,3	5,9	5,7
Skor. P/CE	x	1,2	2,8	5,0	4,9
Skor. EV/EBITDA	x	13,1	3,8	3,7	3,2
Skor. EV/EBIT	x	19,0	4,3	4,3	3,7
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	0,0	0,0
DPS	zł	0,00	0,00	0,00	0,00
Liczba akcji na koniec okresu	mln	17,0	20,0	20,0	20,0

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: Spółka, prognozy DM BOS SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Najbliższe wydarzenia

- Publikacja wyników za 2021 rok: kwiecień 2022

- **Wpływ wysokiej inflacji** przede wszystkim dotyczy zwiększonej presji na wzrost kosztów pracy.
 - **Minimalny podatek od korporacji.** Zgodnie z naszą prognozą, marża brutto Spółki powinna pozostać na poziomie powyżej 2%, zatem nie spodziewamy się, by Action musiał płacić nowy podatek.
 - **Prognozy finansowe.** Biorąc pod uwagę, że skor. zyski za II i III kw. br. okazały się wyższe od naszych oczekiwań, podwyższamy całoroczne prognozy skor. zysków na 2021 rok. Nasze prognozy raportowanych zysków wzrosły mocniej z uwagi na rozpoznanie wydarzenia jednorazowego w II kwartale (uwolnienie rezerw dotyczących sporu z urzędem celno-podatkowym o wysokość podatku VAT), którego nie uwzględniliśmy wcześniej. Nasze prognozy zysków na 2022 rok i lata następne rosną mniej z uwagi na wyższą bazę za 2021 rok.
 - **Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2021 r.** Zważywszy na (i) znakomitą dynamikę wzrostu EPS w ujęciu rok/rok w I-III kw. br., (ii) utrzymujący się wysoki popyt na sprzęt komputerowy (aczkolwiek przy bardziej wymagającej bazie), oczekujemy ok. 15% wzrostu skor. EPS w tym kwartale.
 - **Mało prawdopodobny szybki powrót do wypłaty dywidendy.** Nie oczekujemy, by Spółka powróciła do wypłaty dywidendy przed 2028 rokiem, stosownie do umowy z wierzycielami.
- Ponadto Action koncentruje się na zwiększaniu swojego kapitału obrotowego, by móc podkreślić dynamikę wzrostu sprzedaży; w konsekwencji nawet przy szybszej spłacie zobowiązań układowych nie zakładamy rychłego powrotu Spółki do wypłaty dywidendy.
- **Ryzyko dla prognoz finansowych.** Umiarkowane. Zważywszy na ciągle przyzwoity oczekiwany wzrost PKB w 2022 roku, rosnący dochód rozporządzalny i utrzymujący się wysoki popyt na sprzęt IT w przyszłym roku, polski rynek dystrybutorów sprzętu komputerowego powinien zachowywać się relatywnie dobrze i notować dodatnią dynamikę r/r. ponadto marże zysku brutto na sprzedaży Spółki powinny sprzyjać braki towarowe, które powinny się utrzymać przynajmniej w I połowie 2022 roku.
 - **Wycena.** Pod wpływem (i) zmiany naszych prognoz finansowych, (ii) przesunięcia do przodu horyzontu wyceny oraz (iii) zmiany założeń stopy wolnej od ryzyka i rynkowej premii za ryzyko, nasza 12-miesięczna wycena końcowa będąca złożeniem wyceny DCF i wyceny porównawczej w stosunku 50%-50% rośnie o 9% do 22,6 zł za akcję (poprzednio 20,7 zł).
 - **Zalecane działanie.** Zważywszy na dobre perspektywy rynku dystrybucji sprzętu IT na 2022 rok oraz fakt, że akcje Action są relatywnie tanie (ok. 6x P/E i 4x EV/EBITDA na 2022P), podtrzymujemy długoterminową rekomendację fundamentalną Kupuj.

Tabela 1. Action; Zmiany prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2021P			2022P			2023P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	2331,4	2281,4	2%	2511,8	2457,9	2%	2672,8	2615,5	2%
EBITDA	111,1	66,2	68%	66,6	63,9	4%	67,6	64,8	4%
Skor. EBITDA	73,1	66,2	10%	66,6	63,9	4%	67,6	64,8	4%
EBIT	102,9	58,1	77%	58,3	55,6	5%	59,2	56,4	5%
Skor. EBIT	65,0	58,1	12%	58,3	55,6	5%	59,2	56,4	5%
Zysk netto	87,9	56,2	56%	45,5	43,3	5%	46,5	44,2	5%
Skor. zysk netto	49,9	56,2	-11%	45,5	43,3	5%	46,5	44,2	5%
Dług netto	11,5	38,2	-70%	-17,7	10,7	b.z.	-49,7	-19,5	b.z.

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Wzrost popytu na produkty związane z: (i) pracą zdalną – notebooki, tablety, infrastruktura sieciowa, (ii) organizacją czasu wolnego – produkty gamingowe, konsole, komputery, gry
2. Wzrost popytu na infrastrukturalne rozwiązania sieciowe (i) usługi w chmurze: przechowywanie danych, usługi obliczeniowe, (ii) związane z dynamicznym rozwojem e-commerce
3. Rozwój własnych sklepów e-commerce (krakvet.pl) oraz marek własnych (Actina, ActiveJet)
4. Niskie zaangażowanie Action we współpracę z sieciami handlowymi, a jednocześnie wysokie zaangażowanie w rozproszoną bazę resellerów
5. Wzrost popytu ze strony sklepów internetowych w Polsce (współpraca z wieloma sklepami internetowymi w Polsce i zauważalny wzrost ich zapotrzebowania na towar) i za granicą (w EU współpraca z około 300 sklepami internetowymi)
6. Dobra dostępność towarów
7. Poprawa warunków handlowych w związku z wyjściem z sanacji
8. Wejście na nowe rynki zagraniczne

Czynniki ryzyka

1. Wolniejsze od spodziewanego tempo wzrostu rynku sprzętu IT – tj. wolniejsze od zakładanego temp cyfryzacji gospodarki przekładające się na mniejszy popyt na sprzęt IT
2. Wojna cenowa na rynku dystrybucji w przypadku dużego spadku popytu przy jednoczesnym wysokim stanie zapasów u dystrybutorów
3. Potencjalnie niekorzystne rozstrzygnięcie toczących się postępowań przed organami podatkowymi i/ lub kolejne zastrzeżenia organów podatkowych
4. Problemy z pozyskaniem finansowania dla dalszego rozwoju Spółki czy uzyskaniem limitów ubezpieczeniowych
5. Zaburzenia łańcucha dostaw w związku z pandemią
6. Ryzyka związane z zaburzeniem rotacji towarów, zatorów płatniczych, starzenia się produktów, finansowania bieżącej sprzedaży przyszłymi zakupami
7. Spadek rentowności spowodowany zmniejszeniem obecnej luki podażowej i zwiększeniem dostępności sprzętu IT na rynku
8. Brak wydolności obecnego centrum logistycznego
9. Istotne zwiększenie kosztów logistycznych, zarówno frachtu jak i usług świadczonych przez firmy kurierskie
10. Ryzyko spadku popytu związane z możliwością wystąpienia długotrwałego kryzysu wywołanego pandemią
11. Zwiększone ryzyko kursowe towarzyszące dużej zmienności na rynku walutowym powodujące możliwość zanotowania zarówno nadzwyczajnych strat jak i zysków związanych dokonywanymi transakcjami w tym także transakcjami zabezpieczającymi ryzyko
12. Utrata umów dystrybucyjnych z producentami
13. Czasowe zmniejszenie liczby wyszkolonych pracowników łańcucha dostaw, wynikające z konieczności odbycia kwarantanny lub z zarażenia

Przewagi konkurencyjne

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

PODSTAWOWE POJĘCIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 odroczonek.

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

SYSTEM REKOMENDACYJNY

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

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

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

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

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

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

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

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	51	22	5	9	0	2
Procenty	57%	25%	6%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	41	28	9	9	0	2
Procenty	46%	31%	10%	10%	0%	2%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	11	4	0	1	0	2
Procenty	61%	22%	0%	6%	0%	11%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	7	6	2	1	0	2
Procenty	39%	33%	11%	6%	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	Nie później niż 06.09.2022	-9%	-3%	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 ↑	

* 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	Nie później niż 06.09.2022	14,60	-3%
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	-

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

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

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 6 grudnia 2021 r., godz. 7:20.
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 6 grudnia 2021 r., godz. 7:30.

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#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 jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Maklerzy

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

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

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepień
Asystent analityka

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2021 by DM BOŚ S.A.

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