

48/2023/GPW (114) 28 listopada 2023

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0

Ferro

Rekomendowane działanie	2
Wyniki finansowe w III kw. 2023	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Akwizycja	3
Prognozy finansowe	4
Wycena	4
Strategia	4
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	6
Czynniki ryzyka	8
Katalizatory	8
Zastrzeżenia prawne	9

48/2023/GPW (114) 28 listopada 2023

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0

Analityk: Sylwia Jaśkiewicz, CFA

Ferro

Sektor: Materiały budowlane

Kapitalizacja: 145 mln US\$

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (↑)

Bloomberg: FRO PW

Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)

Średni obrót dzienny: 0,05 mln US\$

Kurs: 26,60 zł

12M przedział kursowy: 20,00-31,40 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 33,3 zł (↑)

Free float: 100%

Rekomendowane działania

Podnosimy nasze rekomendacje: fundamentalną do Kupuj z Trzymaj i relatywną do Przeważaj z Neutralnie, a także naszą fundamentalną wycenę w horyzoncie 12M do 33,3 zł z 30,1 zł na akcję, o 11%. Wyniki operacyjne Grupy za III kw. 2023 są powyżej naszych oczekiwań (o 18%/ 20% na poziomie EBITDA/ EBIT), lepsze r/r i najlepsze w br. Wynika to z wyższej niż zakładaliśmy sprzedaży, zwłaszcza w segmencie źródeł ciepła, oraz pozytywnego wpływu cen surowców/ zakupu towarów.

Uruchomienie centrum logistycznego w Rumunii powinno powoli zacząć dawać pozytywne efekty, jak oszczędności w transporcie, poprawa dostępności towaru i ekspansja sprzedaży w segmencie źródeł ciepła na rynkach Europy Południowej. Ostatnio dokonana akwizycja też powinna wesprzeć wyniki Grupy w kolejnym roku.

Wyniki finansowe w III kw. 2023

Przychody Grupy w III kw. 2023 r. wyniosły 213 mln zł, po 6% spadku r/r; oczekiwaliśmy 12% spadku r/r.

Sprzedaż poszczególnych segmentów wyglądała następująco:

- armatura sanitarna: 95 mln zł, -9% r/r,
- armatura instalacyjna: 74 mln zł, -4% r/r,
- źródła ciepła: 38 mln zł, -4% r/r.

W segmentach armatura sanitarna/ armatura instalacyjna/ źródła ciepła zakładaliśmy 6%/ 9%/ 33% r/r spadku sprzedaży w III kw. 2023 (bardzo słaby II kw. 2023).

Skorygowane zyski

Rozliczenie podatku dochodowego

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Sprzedaż	mln zł	914,9	796,9	888,6	1 004,1
EBITDA	mln zł	120,7	111,0	129,1	143,7
EBIT	mln zł	105,6	93,7	109,7	121,3
Zysk netto	mln zł	65,4	62,1	75,0	86,9
EPS	zł	3,08	2,92	3,53	4,09
Skor. zmiana EPS r/r	%	-11	-5	21	16
Dług netto	mln zł	181,6	143,7	143,5	144,7
P/E	x	8,6	9,1	7,5	6,5
EV/EBITDA	x	6,2	6,4	5,5	4,9
EV/EBIT	x	7,1	7,6	6,5	5,8
DPS	zł	1,51	1,50	1,46	1,77
Stopa dywidendy brutto	%	5,7	5,6	5,5	6,6
Liczba akcji na koniec okresu	mln	21,2	21,2	21,2	21,2

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Skonsolidowany raport za 2022: 30 marca
2. Skonsolidowany raport za I kw. 2023: 29 maja
3. Uruchomienie centrum logistycznego w Rumunii: I poł. 2023
4. Skonsolidowany raport za I poł. 2023: 27 września
5. Skonsolidowany raport za III kw. 2023: 28 listopada

Najbliższe wydarzenia

1. Skonsolidowany raport za IV kw. 2023: I kw. 2024

Tabela 1. Ferro; Wyniki finansowe za III kw. 2023

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2022				2023				zmiana r/r	I-III kw. 2022	I-III kw. 2023	zmiana r/r
	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	III kw.P				
Sprzedaż	255,7	224,2	226,0	209,0	207,4	182,6	212,6	199,9	-6%	705,9	602,7	-15%
EBITDA	36,1	30,4	31,5	22,8	28,9	24,3	35,1	29,8	11%	97,9	88,3	-10%
Marża EBITDA	14,1%	13,6%	13,9%	10,9%	13,9%	13,3%	16,5%	14,9%	-	13,9%	14,7%	-
EBIT	32,2	26,6	27,6	19,3	24,9	20,1	30,6	25,5	11%	86,3	75,5	-13%
Marża EBIT	12,6%	11,8%	12,2%	9,2%	12,0%	11,0%	14,4%	12,8%	-	12,2%	12,5%	-
Zysk brutto	26,4	20,8	17,8	13,8	22,0	15,4	26,8	19,1	51%	65,0	64,2	-1%
Marża zysku brutto	10,3%	9,3%	7,9%	6,6%	10,6%	8,4%	12,6%	9,5%	-	9,2%	10,7%	-
Zysk netto	21,4	18,6	13,7	11,7	17,5	12,6	21,1	15,3	54%	53,7	51,2	-5%
Marża zysku netto	8,3%	8,3%	6,1%	5,6%	8,4%	6,9%	10,0%	7,7%	-	7,6%	8,5%	-

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

W III kw. 2023 przychody Grupy zmieniły się:

- w Polsce o -7% r/r wynosząc 91 mln zł,
- w Czechach o -5% r/r wynosząc 34 mln zł,
- na Słowacji o -15% r/r wynosząc 12 mln zł,
- w Rumunii o -6% r/r wynosząc 43 mln zł,
- na Węgrzech o +8% r/r wynosząc 10 mln zł,
- w pozostałych krajach o -2% r/r wynosząc 22 mln zł.

W III kw. spodziewaliśmy się spowolnienia spadków i zakładaliśmy sprzedaż w wysokości 78/35/13/44/8/22 mln zł (-21%/ -3%/ -8%/ -4%/ -15%/ -3% r/r) w Polsce/ Czechach/ Słowacji/ Rumunii/ na Węgrzech/ w pozostałych krajach.

Rentowność operacyjna Grupy wyniosła 14% w III kw. 2023 i przekroczyła nasze założenia; spodziewaliśmy się wzrostu rentowności operacyjnej do 13% w III kw. 2023 z 12% w III kw. 2022 r. Mniejsze niż zakładaliśmy było zużycie materiałów i energii oraz pozostałe koszty; pozostałe pozycje kosztów, w szczególności wynagrodzenia, były zgodne z naszymi oczekiwaniami.

W III kw. 2023 r zysk segmentów wyniósł w:

- armaturze sanitarnej 37 mln zł, -3% r/r, przy rentowności 3pp większej r/r,
- armaturze instalacyjnej 26 mln zł, +11% r/r, przy rentowności 5pp większej r/r,

- źródłach ciepła 16 mln zł, +7% r/r, przy rentowności 4pp większej r/r.

Wynik operacyjny Grupy wyniósł 31 mln zł w III kw. 2023, po wzroście o 11% r/r, i przekroczył nasze założenia o 5 mln zł.

Koszty finansowe netto były poniżej naszych założeń i wyniosły -4 mln zł wobec naszych oczekiwań na poziomie -6 mln zł (zakładaliśmy -1 mln zł ujemnych różnic kursowych wobec powyżej -5 mln zł w III kw. ub. r).

W efekcie zysk przed podatkiem Grupy wyniósł 27 mln zł w III kw. 2023 (+51% r/r), a zysk netto 21 mln zł, +54% r/r. Prognozowaliśmy 15 mln zł zysku netto w III kw. br. wobec 18 mln zł/ 13 mln zł w I/ II kw. 2023.

Na koniec III kw. 2023 Grupa miała zapasy warte 283 mln zł, -22% r/r. Dług netto wyniósł 133 mln zł (182 mln zł na koniec 2022). Przepływy operacyjne/ inwestycyjne wyniosły 82 mln zł/ -9 mln zł w I-III kw. 2023 wobec -58 mln zł/ -18 mln zł w I-III kw. 2022.

Akwizycja

Heating Polska, podmiot konsolidowany od początku sierpnia, wygenerował sprzedaż/ zysk netto w wysokości 14 mln zł/ 3 mln zł w 2022 i 15 mln zł/ 2 mln zł po 9 miesiącach 2023. Kontrybucja tego podmiotu do wyników Grupy w III kw. wyniosła 1 mln zł/ 0,2 mln zł na poziomie przychodów/ zysku netto. Jeżeli połączenie miałyby miejsce 1 stycznia 2023 roku, skonsolidowany wynik finansowy netto Grupy byłby wyższy o 0,2 mln zł, natomiast skonsolidowane przychody ze sprzedaży o 6 mln zł w stosunku do wyników raportowanych.

Tabela 2. Ferro; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2023P			2024P			2025P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	796,9	780,0	2%	888,6	891,6	0%	1 004,1	1 007,5	0%
EBITDA	111,0	104,4	6%	129,1	127,9	1%	143,7	142,3	1%
EBIT	93,7	87,5	7%	109,7	108,4	1%	121,3	119,9	1%
Zysk netto	62,1	56,5	10%	75,0	73,9	1%	86,9	85,7	1%
Dług netto	143,7	162,4	-12%	143,5	149,7	-4%	144,7	137,1	6%

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Biorąc pod uwagę wyniki za III kwartał modyfikujemy roczne założenia finansowe dla Spółki. Wydaje się, że słaba koniunktura stabilizuje się, co daje szansę na poprawę popytu w kolejnych kwartałach, gdzie widoczna już będzie niska baza. Ceny surowców utrzymują się na korzystnych dla rentowności Spółki poziomach, co widać w wynikach, zwłaszcza III kw.

Wycena

Na wycenę wpływają (i) rewizja stopy wolnej od ryzyka (w okresie szczegółowej prognozy z 5,9% do 5,6%), (ii) przesunięcie wyceny w czasie, (iii) aktualizacja wyceny spółek w grupie porównywalnej, a w końcu (iv) modyfikacja naszych prognoz finansowych. Nasza 12-miesięczna wycena akcji Spółki będąca złożeniem (50%-50%) wyceny metodą DCF FCFF i porównawczej rośnie

do 33,3 zł, z 30,1 zł na akcję, o 11%. Wycena metodą DCF FCFF/ metodą porównawczą implikuje wartość akcji Spółki w wysokości 38 zł/ 29 zł (poprzednio 37 zł/ 24 zł) na akcję.

Strategia

Zarząd Spółki szacuje, że realizacja głównych założeń strategii F1R2, bez uwzględnienia akwizycji, pozwoli na osiągnięcie w 2026 r. 1 400 mln zł przychodów i 193 mln zł EBITDA, przy nieprzekraczających 30 mln zł średniorocznych wydatkach inwestycyjnych. Na 2026 rok prognozujemy mniejsze przychody i EBITDA (odpowiednio 1 135 mln zł i 162 mln zł). Strategia F1R2 zakłada rekomendowanie wypłaty dywidendy w wysokości nie mniejszej niż 50% zysku netto Spółki, przy założeniu stabilnej sytuacji rynkowej i finansowej, między innymi zachowania relacji skonsolidowanego długu netto do skonsolidowanego wskaźnika EBITDA na poziomie nieprzekraczającym 2,5x.

Tabela 3. Ferro; Wycena metodą porównawczą

Spółka	P/E		EV/EBITDA		EV/EBIT	
	2024P	2025P	2024P	2025P	2024P	2025P
Villeroy & Boch	8,5	8,1	2,5	2,1	3,8	3,2
Masco Corp	15,3	14,4	10,5	9,9	11,8	11,1
Nilfisk Holding	8,3	6,8	4,3	3,6	7,6	6,1
Tarkett	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Vatti Corporation	9,4	8,5	1,3	7,5	1,5	8,0
Nichiha Corp	12,3	9,5	6,0	5,2	9,8	6,9
Norcros	5,3	5,5	3,8	3,4	4,4	4,2
Vestel Beyaz Esya Sanayi	5,6	4,2	3,8	b.d.	4,3	b.d.
Śnieżka	14,9	12,6	8,6	7,4	11,7	9,9
Mercor	12,4	11,5	7,3	7,0	9,4	9,0
Lena Lighting	7,1	6,8	3,7	3,3	5,2	4,5
Toya	7,4	7,1	5,6	5,4	6,3	6,1
Decora	10,2	10,2	5,7	5,1	7,0	6,3
Mediana	9,0	8,3	4,9	5,2	6,6	6,3
Ferro	7,5	6,5	5,5	4,9	6,5	5,8
Implikowana wartość 1 akcji Ferro (zł)	31,6	34,0	23,1	28,5	27,6	28,9
Średnia implikowana wartość 1 akcji Ferro (zł)	29,0					

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ SA

Tabela 5. Ferro; Model DCF

	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Koszt kapitału własnego						
Stopa wolna od ryzyka	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,2%
Premia za ryzyko na rynku akcji	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Nielewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Lewarowana beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Wymagana stopa zwrotu	13,3%	13,2%	13,1%	12,9%	12,8%	12,3%
Koszt długu						
Koszt długu przed opodatkowaniem	6,2%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,0%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)						
Udział kapitału akcyjnego	80%	82%	83%	84%	84%	84%
Udział długu	20%	18%	17%	16%	16%	16%
Koszt kapitału własnego	13,3%	13,2%	13,1%	12,9%	12,8%	12,3%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,0%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,5%	11,1%
Prognozy finansowe (mln zł)						
Sprzedaż	1 004,1	1 134,6	1 225,4	1 311,2	1 403,0	1 487,1
EBIT	121,3	137,3	147,4	156,7	166,6	175,2
EBIT (1 - t)	98,3	111,2	119,4	126,9	134,9	141,9
Amortyzacja	22,3	25,1	27,9	30,9	34,2	37,5
Zmiana kapitału pracującego	-43,0	-50,2	-34,9	-33,0	-35,3	-32,4
Wydatki inwestycyjne	-31,4	-31,6	-32,8	-36,5	-37,3	-39,5
FCFF	46,3	54,4	79,5	88,3	96,4	107,6

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Tabela 6. Ferro; Wycena DCF w horyzoncie 12M (mln zł)

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	1,5%
WACC w okresie rezydualnym	11,1%
Wartość rezydualna	1,137,6
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	596,9
Bieżąca wartość FCFF	313,7
Wartość firmy	910,6
Zadłużenie netto	143,5
Dywidenda (2024P)	31,1
Wartość kapitału akcyjnego	798,2
Liczba akcji (m)	21,2
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	37,6

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)
Tabela 7. Ferro; Bilans

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	86,3	148,8	165,5	173,1	190,0	198,7
Pozostałe aktywa trwałe	128,8	143,6	148,2	147,9	148,2	148,4
Majątek obrotowy	296,0	419,1	441,7	461,1	497,0	549,8
– zapasy	143,0	260,2	292,8	280,5	303,4	341,2
– należności handlowe netto	76,0	111,8	125,2	118,9	131,8	148,0
– środki pieniężne i ekwiwalenty	76,9	47,2	23,7	61,6	61,8	60,6
Aktywa	511,1	711,4	755,4	782,1	835,2	897,0
Kapitały własne	313,2	400,3	445,3	475,4	519,3	568,5
Rezerwy	8,5	13,1	12,8	12,8	12,8	12,8
Zobowiązania, w tym:	189,4	298,0	297,4	293,9	303,2	315,7
– odsetkowe	102,0	141,3	197,0	197,0	197,0	197,0
– handlowe	64,5	126,6	81,1	77,8	86,5	97,5
– pozostałe	16,2	20,6	11,0	10,8	11,4	12,9
Pasywa	511,1	711,4	755,4	782,1	835,2	897,0
Wskaźniki:						
Zadłużenie/Kapitały własne	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
Kapitał pracujący netto / Aktywa ogółem	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Wskaźnik bieżący	1,8	1,8	2,1	2,3	2,3	2,4
Wskaźnik szybki	0,9	0,7	0,7	0,9	0,9	0,9
Sprzedaż / Aktywa ogółem	1,1	1,4	1,2	1,0	1,1	1,2
Sprzedaż / Kapitał pracujący netto	3,5	4,2	3,1	2,4	2,7	2,7
Rotacja zapasów w dniach*	94	89	110	131	120	117
Rotacja należności w dniach*	48	41	47	56	51	51
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach*	39	42	41	36	34	33
Cykl obrotu gotówki w dniach	103	88	116	151	138	135
ROA	13,5%	12,0%	8,9%	8,1%	9,3%	10,0%
ROE	22,0%	20,6%	15,5%	13,5%	15,1%	16,0%

*w relacji do przychodów

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. Ferro; Rachunek wyników

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody netto ze sprzedaży	519,1	830,5	914,9	796,9	888,6	1 004,1
Koszty operacyjne	-446,1	-727,3	-810,5	-706,2	-782,2	-886,5
EBITDA	83,2	119,5	120,7	111,0	129,1	143,7
EBIT	75,8	106,6	105,6	93,7	109,7	121,3
Przychody finansowe	3,6	15,3	0,0	1,7	0,3	0,3
Koszty finansowe	-2,9	-11,9	-26,8	-18,2	-17,5	-14,5
Zysk brutto	76,5	110,0	78,8	77,2	92,5	107,1
Podatek dochodowy	-14,4	-0,5	-12,3	-15,2	-17,6	-20,4
Zysk mniejszości	0,0	-1,7	-1,1	0,1	0,1	0,1
Zysk netto	62,1	107,8	65,4	62,1	75,0	86,9
Skorygowany zysk netto	62,1	73,3	65,4	62,1	75,0	86,9
Marże:						
EBITDA	16,0%	14,4%	13,2%	13,9%	14,5%	14,3%
EBIT	14,6%	12,8%	11,5%	11,8%	12,3%	12,1%
Zysk przed opodatkowaniem	14,7%	13,2%	8,6%	9,7%	10,4%	10,7%
Zysk netto	12,0%	13,0%	7,2%	7,8%	8,4%	8,7%
Skorygowany zysk netto	12,0%	8,8%	7,2%	7,8%	8,4%	8,7%
Nominalny wzrost:						
Sprzedaż	15,0%	60,0%	10,2%	-12,9%	11,5%	13,0%
EBITDA	24,5%	43,5%	1,0%	-8,1%	16,3%	11,3%
EBIT	25,0%	40,7%	-0,9%	-11,3%	17,1%	10,6%
Zysk przed opodatkowaniem	41,6%	43,9%	-28,4%	-2,0%	19,7%	15,9%
Zysk netto	55,2%	73,7%	-39,3%	-5,1%	20,8%	15,9%
Skorygowany zysk netto	44,7%	18,1%	-10,8%	-5,1%	20,8%	15,9%

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. Ferro; Przepływy pieniężne

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przepływy operacyjne	62,8	58,5	-3,7	114,7	85,3	82,1
Zysk netto	76,5	110,0	78,8	77,2	92,5	107,1
Amortyzacja	7,5	12,9	15,1	17,3	19,4	22,3
Zmiana majątku obrotowego	-16,6	-70,5	-86,0	13,8	-27,0	-43,0
Pozostałe	-4,6	6,1	-11,6	6,3	0,5	-4,4
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-4,4	-73,2	-25,7	-24,6	-36,6	-31,4
Nakłady inwestycyjne	-4,7	-73,3	-26,5	-24,6	-36,6	-31,4
Pozostałe	0,3	0,1	0,8	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	6,9	-35,1	-27,1	-52,2	-48,6	-52,0
Przychody z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana długu netto	17,5	14,1	16,9	0,0	0,0	0,0
Wypłata dywidend	-8,5	-46,7	-32,1	-31,9	-31,1	-37,5
Pozostałe	-2,1	-2,5	-11,9	-20,3	-17,5	-14,5
Zmiana środków pieniężnych	65,3	-49,8	-56,5	37,9	0,2	-1,2

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

**Czynniki
ryzyka**

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

Katalizatory

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

PODSTAWOWE POJĘCIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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	40	29	9	9	0	4
Procenty	44%	32%	10%	10%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	34	31	13	9	0	4
Procenty	37%	34%	14%	10%	0%	4%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	6	6	1	1	0	3
Procenty	35%	35%	6%	6%	0%	18%

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	3	3	1	0	3
Procenty	41%	18%	18%	6%	0%	18%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji ^f	Wycena w horyzoncie 12M		
Ferro											
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	-	21.07.2019	-	22.07.2019	04.12.2019	11%	20%	13,70	17,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	-	13,50	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	-	12,05	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.09.2019	11.09.2019	-	-	-	12,10	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.09.2019	16.09.2019	-	-	-	12,65	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-	-	13,40	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	-	13,00	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	-	13,00	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	18.11.2019	19.11.2019	-	-	-	13,00	17,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	↑	04.12.2019	-	05.12.2019	28.01.2020	17%	15%	15,20	17,80	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	-	15,00	17,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	-	16,30	17,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	↓	28.01.2020	-	29.01.2020	22.07.2020	-4%	5%	17,80	18,50	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-	-	17,90	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	-	17,50	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	-	15,20	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	-	12,25	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	-	14,00	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	23.04.2020	24.04.2020	-	-	-	14,00	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	-	13,65	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	-	16,60	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	-	17,90	18,50	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	↑	22.07.2020	-	23.07.2020	16.04.2021	75%	51%	17,00	20,30	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	-	18,60	20,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.09.2020	18.09.2020	-	-	-	18,90	20,30	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.09.2020	30.09.2020	-	-	-	18,70	19,90	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	19,00	19,90	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.11.2020	04.11.2020	-	-	-	17,30	22,00	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	17,25	22,00	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	-	-	18,40	23,40	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.11.2020	27.11.2020	-	-	-	20,00	23,40	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	24,80	25,70	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	-	25,50	25,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	26,50	25,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.02.2021	10.02.2021	-	-	-	25,70	30,80	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	-	-	26,10	30,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.03.2021	01.04.2021	-	-	-	27,00	30,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	→	16.04.2021	-	16.04.2021	14.04.2022	16%	9%	29,30	30,80	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.05.2021	11.05.2021	-	-	-	29,80	34,10	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	27.05.2021	28.05.2021	-	-	-	32,50	34,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	-	33,00	34,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	-	35,30	34,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.08.2021	13.08.2021	-	-	-	38,00	41,70	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	-	40,50	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.09.2021	01.10.2021	-	-	-	35,60	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	38,90	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.11.2021	03.11.2021	-	-	-	37,50	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	37,20	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.11.2021	30.11.2021	-	-	-	34,60	41,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	33,00	39,60	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	34,80	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.02.2022	02.02.2022	-	-	-	32,00	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	32,50	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	29,00	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2022	31.03.2022	-	-	-	30,90	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	→	14.04.2022	-	14.04.2022	03.10.2022	-21%	9%	31,70	39,60	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.04.2022	21.04.2022	-	-	-	31,30	37,10	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	25.05.2022	26.05.2022	-	-	-	27,20	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	28,20	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	25,50	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.07.2022	25.07.2022	-	-	-	24,30	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-	-	26,60	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	25,20	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	-	-	25,50	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.09.2022	27.09.2022	-	-	-	23,10	37,10	→
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	↓	03.10.2022	-	04.10.2022	27.09.2023	25%	-11%	23,50	28,70	↓
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	-	23,30	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-	-	22,80	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.11.2022	21.11.2022	-	-	-	24,00	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.12.2022	02.12.2022	-	-	-	22,60	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	-	23,00	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	-	23,50	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	-	25,00	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.02.2023	17.02.2023	-	-	-	24,50	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	-	24,10	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2023	31.03.2023	-	-	-	25,50	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	-	26,70	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.04.2023	28.04.2023	-	-	-	27,40	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	30,50	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	30,50	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	-	-	30,90	28,70	→
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.07.2023	01.08.2023	-	-	-	30,00	30,10	↑
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.08.2023	03.08.2023	-	-	-	30,70	30,10	→

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	
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	29,40	30,10 →	
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.09.2023	13.09.2023	-	-	28,60	30,10 →	
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	→	27.09.2023	-	28.09.2023	28.11.2023	-5%	-18%	27,90	30,10 →
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-	28,80	30,10 →	
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	25.10.2023	25.10.2023	-	-	27,10	30,10 →	
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	27,40	30,10 →	
Sylwia Jaśkiewicz	Kupuj	↑	28.11.2023	-	29.11.2023	Nie później niż 28.11.2024	-	-	26,60	33,30 ↑

* 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
Ferro								
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	-	21.07.2019	-	22.07.2019	18.11.2019	13,70	-2%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	13,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	12,05	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.09.2019	11.09.2019	-	12,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.09.2019	16.09.2019	-	12,65	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	13,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	13,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	13,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	↑	18.11.2019	-	19.11.2019	28.01.2020	13,00	41%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.12.2019	05.12.2019	-	15,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	15,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	16,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	↓	28.01.2020	-	29.01.2020	23.04.2020	17,80	-1%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	17,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	17,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	15,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	12,25	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	14,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	↑	23.04.2020	-	24.04.2020	16.04.2021	14,00	60%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	13,65	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	16,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	17,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	22.07.2020	23.07.2020	-	17,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	18,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	17.09.2020	18.09.2020	-	18,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.09.2020	30.09.2020	-	18,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	19,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.11.2020	04.11.2020	-	17,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	17,25	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	18,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.11.2020	27.11.2020	-	20,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	24,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	26,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.02.2021	10.02.2021	-	25,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	26,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.03.2021	01.04.2021	-	27,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	→	16.04.2021	-	16.04.2021	05.12.2021	29,30	7%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.05.2021	11.05.2021	-	29,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	27.05.2021	28.05.2021	-	32,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	33,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	35,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.08.2021	13.08.2021	-	38,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	40,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.09.2021	01.10.2021	-	35,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	38,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.11.2021	03.11.2021	-	37,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	37,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.11.2021	30.11.2021	-	34,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	↓	05.12.2021	-	06.12.2021	03.10.2022	33,00	11%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	34,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.02.2022	02.02.2022	-	32,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	32,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	29,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2022	31.03.2022	-	30,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	31,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.04.2022	21.04.2022	-	31,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	25.05.2022	26.05.2022	-	27,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	28,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	24.07.2022	25.07.2022	-	24,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	26,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	25,20	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	20.09.2022	21.09.2022	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	26.09.2022	27.09.2022	-	23,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	Niedoważaj	↓	03.10.2022	-	04.10.2022	20.11.2022	23,50	-14%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	23,30	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	22,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	↑	20.11.2022	-	21.11.2022	16.02.2023	24,00	-8%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	01.12.2022	02.12.2022	-	22,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	23,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	23,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	25,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	Niedoważaj	↓	16.02.2023	-	17.02.2023	25.10.2023	24,50	1%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	24,10	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	30.03.2023	31.03.2023	-	25,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	26,70	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	28.04.2023	28.04.2023	-	27,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	30,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	30,50	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	30,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.07.2023	01.08.2023	-	30,00	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	02.08.2023	03.08.2023	-	30,70	-

Rekomendacje fundamentalne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny	
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	29,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.09.2023	13.09.2023	-	28,60	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	27.09.2023	28.09.2023	-	27,90	-
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	28,80	-
Sylwia Jaśkiewicz	Neutralnie	↑	25.10.2023	-	25.10.2023	28.11.2023	27,10	-8%
Sylwia Jaśkiewicz	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	27,40	-
Sylwia Jaśkiewicz	Przeważaj	↑	28.11.2023	-	29.11.2023	Nie później niż 28.11.2024	26,60	-

* 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 4.0” 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: 29 listopada 2023 r., godz. 7:30.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 29 listopada 2023 r., godz. 7:40.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

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
(Chemia, górnictwo, paliwa)

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Młodszy analityk

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2023 by DM BOŚ S.A.

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