

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

Ferro

Komentarz do wyników Spółki za II kw. 2019

W piątek po sesji Spółka opublikowała wyniki za I poł. 2019 r. Wyniki za II kw. są bliskie naszym oczekiwaniom.

Przychody Grupy w II kw. 2019 roku wyniosły blisko 106 mln zł, przy 11% wzroście r/r. Przyczyniły się do tego dwucyfrowe wzrosty sprzedaży na Węgrzech (+45 r/r), Rumunii (+32% r/r), Słowacji (+11% r/r) oraz w pozostałych krajach (+19% r/r). Na dwóch największych rynkach Grupa utrzymała dodatnią dynamikę wzrostu przychodów: 4% i 1% r/r, odpowiednio, w Polsce i Czechach.

Dynamika w II kw. była nieco wyższa niż w I kw., kiedy przychody Grupy urosły o 10% r/r do 109 mln zł, stymulowane dwucyfrowym wzrostem sprzedaży na Węgrzech (+23 r/r), Słowacji (+18% r/r), Rumunii (+13% r/r) oraz w pozostałych krajach (+29% r/r). Wzrost sprzedaży Grupy wyniósł w Polsce 7% r/r oraz w Czechach 6% r/r w I kw. br.

Wzrost sprzedaży Grupy w segmencie baterii i akcesoriów/armatury instalacyjnej/pozostałej sprzedaży wyniósł 13%/13%/-4% w II kw. wobec 11%/10%/8% w I kw. 2019.

Przychody Grupy w I poł. 2019 wyniosły 215 mln zł rosnąc 11% r/r i stanowiły 50% naszych rocznych oczekiwań (wobec 48% w ub. roku).

Marża EBITDA w II kw. br. zanotowała spadek o 0,8 p.p. r/r do 13,6% w porównaniu do 17,1% osiągniętych w I kw. br., kiedy Grupa zanotowała najwyższy historycznie poziom rentowności. Spadek rentowności w II kw. br. wynika ze wzrostu kosztów wynagrodzeń (+15% r/r), a także kosztów wsparcia sprzedaży oraz usług transportowych. Zakładamy, że w II kw. br. pojawiły się pewne koszty związane z implementacją strategii (głównie wzrost kosztów wynagrodzeń), które nie były jeszcze widoczne w I kwartale.

15/2019/GPW (104) 15 września, 2019

Analitik: Sylwia Jaśkiewicz, CFA,
Marcin Sielicki

Sektor: Materiały budowlane

Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)

Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)

Kurs: 12,65 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 17,10 zł (→)

Kapitalizacja: 66 mln US\$

Bloomberg: FRO PW

Średni obrót dzienny: 0,02 mln US\$

12M przedział kursowy: 11,90-15,20 zł

Free float: 31%

Skorygowane zyski

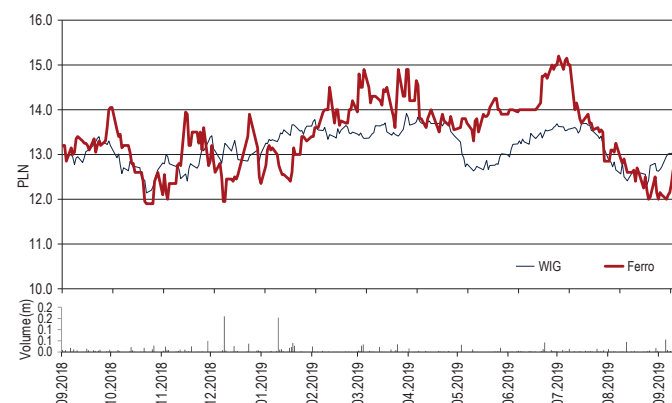
Rozliczenie podatku dochodowego.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2018	2019P	2020P	2021P
Sprzedaż	mln zł	405,6	434,0	464,3	496,8
EBITDA	mln zł	57,3	55,3	56,9	63,3
EBIT	mln zł	53,6	50,4	50,9	56,3
Zysk netto	mln zł	37,7	37,8	38,3	42,6
Skor. zysk netto	mln zł	38,6	37,8	38,3	42,6
Skor. EPS	zł	1,8	1,8	1,8	2,0
Skor. zmiana EPS r/r	%	-3	-2	1	11
Dług netto	mln zł	91,6	89,8	104,6	101,2
P/E	x	7,1	7,1	7,0	6,3
Skor. P/E	x	7,0	7,1	7,0	6,3
EV/EBITDA	x	6,3	6,5	6,6	5,8
EV/EBIT	x	6,7	7,1	7,3	6,6
DPS	zł	0,35	1,12	1,12	1,14
Stopa dywidendy brutto	%	2,8	8,9	8,9	9,0
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

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za III kw. 2019: 18 listopada

EBITDA Grupy po I poł. 2019 roku wyniosła 33 mln zł, po 10% wzroście r/r i stanowiła 60% naszych prognoz na br. (52% w ub. roku).

Grupa zanotowała 12,7 mln zł zysku operacyjnego w II kw. 2019 (-1% r/r). W I kw. br. EBIT wyniósł 17,5 mln zł rosnąc 13% r/r. Po zastosowaniu

standardu MSSF16 amortyzacja Grupy wzrosła z 0,9 mln zł w II kw. 2018 r. do 1,8 mln zł w II kw. 2019 r.

Po I poł. 2019 roku EBIT Grupy wyniósł 30 mln zł, po 6% wzroście r/r, co stanowi 60% naszych prognoz na br. (53% w ub. roku).

Zysk netto Grupy Ferro w II kw. 2019 roku wyniósł 9,5 mln zł rosnąc 34% r/r. W głównej mierze wzrost ten wynikał z ujemnych różnic kursowych odnotowanych przez Grupę w II kw. 2018 roku. Koszty finansowe netto wyniosły 0,9 mln zł w II kw. br. wobec 3,9 mln zł w II kw. 2018r. W I kw. 2019 roku zysk netto Grupy wyniósł 13 mln zł spadając 3% r/r, co również w dużej mierze wynikało z wpływu różnic kursowych.

Zysk netto Grupy po I poł. 2019 roku wyniósł 23 mln zł, po 10% wzroście r/r, stanowiąc 60% naszych prognoz na br. (54% w ub. roku).

Grupa odnotowała 18 mln zł przepływów operacyjnych w I poł. 2019 wobec -23 mln zł w I poł. 2018, głównie za sprawą wzrostu stanu zobowiązań (+24 mln zł w I poł. 2019). Wydatki inwestycyjne wyniosły 1 mln zł w I poł. 2019 roku. Dług netto Grupy (uwzględniając leasing) na koniec I poł. 2019 roku osiągnął 83 mln zł wobec 92 mln zł na koniec I poł. 2018 roku.

Zarząd podtrzymał plan realizacji strategii mający skutkować skonsolidowanymi przychodami i EBITDA na poziomie odpowiednio 700 mln zł i 90 mln zł w 2023 roku (2018-2023 CAGR w wysokości 11% i 10%). Wydatki inwestycyjne w tym okresie nie powinny przekraczać średniorocznie 10 mln zł, a wartość długu netto do EBITDA Grupy 2,5x.

Po publikacji wyników nie widzimy potrzeby korekty naszych prognoz dla Ferro.

Tabela 1. Ferro; Wyniki finansowe za II kw. 2019 wobec prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)					Wyniki za II kw. 19 wobec									Realizacja całorocznej prognozy w:						
	I kw. 18	II kw. 18	III kw. 18	IV kw. 18	I kw. 19	II kw. 19	II kw.19P	prognoz	r/r	1 pół. 18	1 pół. 19	r/r	II kw. 18		II kw. 19		I pół. 18		I pół. 19	
Sprzedaż	99,3	95,3	107,5	103,5	109,4	105,9	102,3	→	11%	194,6	215,3	11%	23%	24%	48%	50%				
EBITDA	16,3	13,7	17,2	10,1	18,7	14,4	14,8	→	5%	30,1	33,1	10%	24%	27%	52%	60%				
Marża EBITDA	16,5%	14,4%	16,0%	9,7%	17,1%	13,6%	14,4%	-	-	15,5%	15,4%	-	-	-	-	-				
EBIT	15,5	12,8	16,3	8,9	17,5	12,7	13,5	→	-1%	28,3	30,2	6%	24%	27%	53%	60%				
Marża EBIT	15,6%	13,4%	15,1%	8,6%	16,0%	12,0%	13,2%	-	-	14,6%	14,0%	-	-	-	-	-				
Zysk brutto	16,5	8,9	14,6	6,9	16,1	11,7	12,1	→	32%	25,4	27,8	10%	19%	26%	54%	60%				
Marża zysku brutto	16,6%	9,3%	13,6%	6,6%	14,7%	11,1%	11,8%	-	-	13,0%	12,9%	-	-	-	-	-				
Zysk netto	13,4	7,1	11,9	5,4	13,0	9,5	9,7	→	34%	20,5	22,5	10%	19%	26%	54%	60%				
Marża zysku netto	13,5%	7,5%	11,0%	5,2%	11,9%	9,0%	9,5%	-	-	10,5%	10,5%	-	-	-	-	-				

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

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 memorialowo), liczona jako wartość memorialowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memorialowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonego.

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

SYSTEM REKOMENDACYJNY

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

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

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

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

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

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

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej,

w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji
Liczba	35	36	10	8	0
Procenty	39%	40%	11%	9%	0%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji
Liczba	33	40	8	8	0
Procenty	37%	45%	9%	9%	0%

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 sklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

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

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

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

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

Rekomendacje fundamentalne

Analitik	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Ferro											
Sylwia Jaśkiewicz	Trzymaj	–	21.07.2019	-	22.07.2019	Nie później niż 21.07.2020	-8%	-3%	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	→

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

Rekomendacje relatywne

Analitik	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	Nie później niż 21.07.2020	13,70	-3%
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	-

* 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 SA z GPW w ramach „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpw>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ SA otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 16 września 2019 r., godz. 8:30.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 16 września 2019 r., godz. 8:40.

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 SA 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-i-informacje/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 to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy-i-informacje/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.

Sprzedaż Instytucjonalna

Bartosz Janczy
tel.: +48 (22) 504 32 46
b.janczy@bossa.pl

Tomasz Grabowski
tel.: +48 (22) 504 32 47
t.grabowski@bossa.pl

Marcin Kozerski
tel.: +48 (22) 504 33 35
m.kozerski@bossa.pl

Grzegorz Kołodziejczyk
tel.: +48 (22) 504 33 34
g.kolodziejczyk@bossa.pl

Marcin Stosio
tel.: +48 (22) 504 33 37
m.stosio@bossa.pl

Michał Zawada
tel.: +48 (22) 504 33 36
m.zawada@bossa.pl

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

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

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

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenne, gry wideo)

Wojciech Romanowski
Młodszy Analityk

Marcin Sielicki
Asystent Analityka

Copyright © 2019 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