

2/2020/GPW (21) 23 lutego, 2021

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

Analityk: Michał Sobolewski, CFA, FRM

Votum

Sektor: Finanse specjalne
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)
Kurs: 14,20 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 25,70 (→)
Kapitalizacja: 45,9 mln US\$
Bloomberg: VOT PW
Średni obrót dzienny: 0,07 mln US\$
12M przedział kursowy: 8,20-14,85 zł
Free float: 37%

Prognoza wyników finansowych na IV kw. 2020

1 marca Votum opublikuje raport za IV kw. 2020 rok, a zaprezentowane wyniki powinny, w naszej ocenie, odzwierciedlać dalszą odbudowę strony przychodowej, co będzie szczególnie zauważalne, jak się spodziewamy, w segmencie dochodzenia roszczeń z klauzul abuzywnych oraz energii odnawialnej. W rezultacie zakładamy, że IV kwartał powinien być najsilniejszym przychodowo okresem w 2020 roku.

Dobry kwartał po stronie przychodów. Prognozujemy, że przychody w IV kwartale nadal będą w trendzie wzrostowym, na co złożyła się (i) rosnąca liczba pozyskiwanych spraw w segmencie dochodzenia roszczeń z tytułu klauzul abuzywnych w umowach kredytowych oraz (ii) wyższą kontrybucję segmentu zielonej energii, który jest aktywnie rozwijany. Przychody w segmentach dochodzenia roszczeń osobowych i majątkowych powinny pokazać stabilizację, w związku z postępującymi restrykcjami. Zakładamy również dalszą poprawę przychodów w segmencie rehabilitacyjnym, co również wesprze przychody. Oczekujemy jednocyfrowej dynamiki sprzedaży r/r w omawianym okresie.

Rentowności pod presją. Zakładamy przejściowe pogorszenie marż EBITDA i EBIT. Nasze ostrożne podejście w tej kwestii wynika głównie z oczekiwania tymczasowo wyższych kosztów, do których wzrostu powinny się walcie przyczynić (i) koszty prowadzenia spraw frankowych i rosnące zatrudnienie w tym segmencie oraz (ii) wydatki związane z rozruchem działalności OZE (segment jest rozwijany organicznie). Szacujemy, że Votum wygenerowała w IV kw. 2020 roku marżę EBIT na poziomie 6,2%, zatem istotnie niższą od 15,0% rok temu, co powinno przełożyć się na zysk operacyjny w wysokości 2,8 mln zł. Nasze prognozy zysku netto dla Grupy Votum w omawianym kwartale wskazują 1,9 mln zł (-56% r/r).

Skorygowane zyski

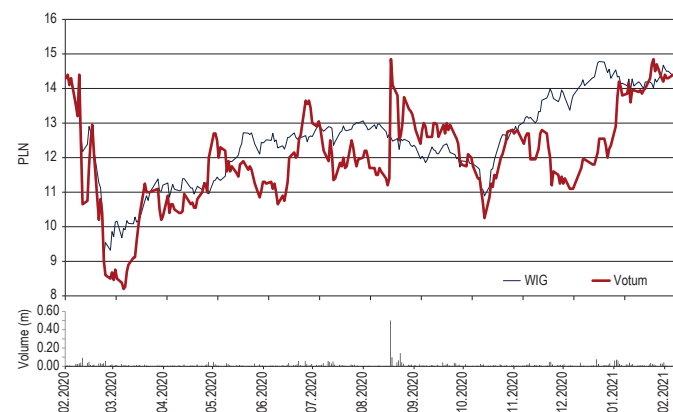
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2019	2020P	2021P	2022P
Sprzedaż	mln zł	141,8	150,8	200,0	239,8
EBITDA	mln zł	24,7	13,2	27,3	38,6
EBIT	mln zł	22,6	11,2	25,3	36,3
Zysk netto	mln zł	17,3	8,1	18,4	27,5
EPS	zł	1,44	0,68	1,53	2,29
Zmiana EPS r/r	%	109	-53	127	49
Dług (gotówka) netto	mln zł	11,5	0,4	-11,5	-22,8
Dług (gotówka) netto + leasing	mln zł	18,7	8,0	-3,6	-14,5
P/E	x	9,8	21,0	9,3	6,2
P/CE	x	8,8	16,8	8,3	5,7
EV/EBITDA	x	7,4	12,9	5,8	3,8
EV/EBIT	x	8,1	15,2	6,3	4,1
DPS	zł	0,19	0,00	0,00	0,77
Stopa dywidendy brutto	%	1,3	0,0	0,0	5,4
Liczba akcji na koniec okresu	mln	12,0	12,0	12,0	12,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Najbliższe wydarzenia

1. Skonsolidowany raport finansowy za 4 kwartał 2020 roku: 1 marca 2021
2. Orzeczenie Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w sprawie kredytów frankowych: 25 marca 2021
3. Skonsolidowany raport finansowy za 2020 rok: 30 kwietnia 2021
4. Skonsolidowany raport finansowy za I kwartał 2021 roku: 31 maja 2021
5. Decyzje akcjonariuszy banków o partycypacji w dobrowolnych ofertach dla klientów: 2 kwartał 2021
6. Skonsolidowany raport finansowy za I półrocze 2021 roku: 30 września 2021
7. Skonsolidowany raport finansowy za III kwartał 2021 roku: 29 listopada 2021

Tabela 1. Votum; Prognozy finansowe na IV kw. 2020

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2019		2020				zmiana r/r	zmiana		Realizacja całorocznej prognozy w:		
	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw. P		I-IV kw. 19	I-IV kw. 20P	IV kw. 19	IV kw. 20P	
Sprzedaż	34,4	43,3	36,8	31,8	36,4	45,8	6%	141,8	150,8	6%	31%	30%
Zysk na sprzedaży	5,4	8,3	4,7	0,2	2,9	3,1	-62%	24,5	10,9	-56%	34%	29%
Marża zysku na sprzedaży	15,6%	19,1%	12,8%	0,6%	7,9%	6,8%	-	17,3%	7,2%	-	-	-
EBITDA	6,3	6,9	5,8	0,6	3,4	3,3	-52%	24,7	13,2	-46%	28%	25%
Marża EBITDA	18,2%	16,0%	15,8%	2,0%	9,4%	7,3%	-	17,4%	8,8%	-	-	-
EBIT	5,7	6,5	5,4	0,1	2,9	2,8	-56%	22,6	11,2	-50%	29%	25%
Marża EBIT	16,7%	15,0%	14,7%	0,2%	8,0%	6,2%	-	15,9%	7,4%	-	-	-
Zysk brutto	5,7	6,5	5,2	0,0	2,6	2,5	-61%	22,0	10,3	-53%	30%	24%
Marża zysku brutto	16,4%	15,1%	14,2%	0,0%	7,0%	5,5%	-	15,5%	6,9%	-	-	-
Zysk netto	4,1	4,4	4,0	0,1	2,1	1,9	-56%	17,3	8,1	-53%	25%	24%
Marża zysku netto	12,0%	10,1%	11,0%	0,2%	5,7%	4,2%	-	12,2%	5,4%	-	-	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Nieznacznie korygujemy nasze prognozy na rok 2020, co jest pochodną sporządzenia szczegółowej prognozy na IV kw. 2020 r. Prognozy na kolejne lata pozostają bez zmian.

Tabela 2. Votum; Zmiany prognoz finansowych

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2020P		
	obecnie	poprzednio	zmiana
Sprzedaż	150,8	150,8	0%
EBITDA	13,2	15,3	-13%
EBIT	11,2	13,3	-15%
Zysk netto	8,1	9,7	-16%

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Rekomendowane działanie

Votum zajmuje się dochodzeniem roszczeń dla klientów instytucji finansowych w obszarze odszkodowań osobowych, majątkowych i klauzul abuzywnych w walutowych umowach kredytowych. Od zeszłego roku działa również w branży OZE (m.in. instalowanie paneli fotowoltaicznych). Najbardziej perspektywicznym segmentem pozostaje dynamicznie rosnący rynek dochodzenia odszkodowań od walutowych umów kredytowych, będący na wczesnym etapie rozwoju. Spółka powinna być coraz większym beneficjentem rosnącego zainteresowania kredytobiorców frankowych dochodzeniem roszczeń po precedensowym wyroku TSUE i zmianie linii orzeczniczej sądów na pro-konsumencką.

Tutaj czynnikiem ryzyka dla przychodów w perspektywie kilku lat jest finalizacja rozwiązania dla kredytobiorców walutowych, nad którym grupa banków pracuje obecnie, a które ma polegać na zamianie kredytu walutowego na kredyt w PLN przyjmując założenie, że był on od początku udzielony w złotych. Naszym zdaniem, może to stać się realną alternatywą dla postępowań sądowych w przypadku ich wprowadzenia przez większość banków, stąd potencjalny rynek dla dochodzenia roszczeń tego segmentu może być istotnie ograniczony w przyszłości. W sytuacji, kiedy będzie istniała możliwość ugody, część klientów Votum, którzy wcześniej mogli rozważać wejście na drogę sądową, będzie skłonna do wzięcia „wróbla w garści” i akceptacji ugody zamiast alternatywy równoznacznej z kilkuletnim procesem i pewnym niezerowym ryzykiem porażki. W takim scenariuszu dalszy wzrost liczby klientów dla Votum w tym segmencie będzie trudniejszy i prawdopodobnie niższy, niż obecnie zakładamy. Z tego powodu szeroka partycypacja banków w inicjatywie Komisji Nadzoru Finansowego, która pozwoliłaby na skuteczne ominięcie ścieżki sądowej, jest czynnikiem istotnym dla przyszłych przychodów i wyników segmentu dochodzenia roszczeń.

Ważnym wydarzeniem z punktu widzenia kredytobiorców walutowych będzie również planowane na 25 marca rozstrzygnięcie przez pełny skład Izby Cywilnej Sądu Najwyższego, które ma wypowiedzieć się na temat kilku ważkich kwestii i zagadnień prawnych dotyczących kredytów

denominowanych i indeksowanych w walutach obcych w celu ujednoczenia orzecznictwa sądów. Wśród pytań, na które Izba będzie odpowiadać, jest m.in. możliwość zastąpienia klauzul abuzywnych innymi klauzulami w umowach kredytów, możliwość istnienia takiej umowy bez klauzul przeliczeniowych czy możliwości dochodzenia wynagrodzenia przez strony z tytułu udostępnienia środków pieniężnych.

Podtrzymujemy naszą rekomendację fundamentalną Kupuj oraz krótkoterminową rekomendację relatywną Neutralnie. Jesteśmy zdania, że rynek czeka na pierwsze większe przychody w segmencie dochodzenia roszczeń z klauzul abuzywnych w umowach walutowych, a to nastąpi w większej skali najwcześniej w II połowie tego roku, kiedy Votum powinno rozpocząć rozpoznawać opłaty za „success fee”. Do tego czasu rentowność będzie niższa niż historyczna, również ze względu na ambitne wejście w segment OZE, który ma sezonowo gorsze wyniki w miesiącach zimowych.

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 oprecontowane 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.

Stoпа 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 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 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	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	41	27	6	9	0
Procenty	49%	33%	7%	11%	0%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	35	28	11	9	0
Procenty	42%	34%	13%	11%	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 zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

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

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

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

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendacje, 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 dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	4	6	0	2	0
Procenty	33%	50%	0%	17%	0%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszono	W trakcie aktualizacji
Liczba	3	5	2	2	0
Procenty	25%	42%	17%	17%	0%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Votum										
Michał Sobolewski	Kupuj	-	02.09.2020	-	03.09.2020	Nie później niż 02.09.2021	25%	12%	11,40	30,40 -
Michał Sobolewski	-	→	-	15.09.2020	16.09.2020	-	-	-	13,35	30,40 →
Michał Sobolewski	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	12,80	30,40 →
Michał Sobolewski	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	11,40	30,40 →
Michał Sobolewski	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	-	-	12,80	30,40 →
Michał Sobolewski	-	→	-	04.12.2020	04.12.2020	-	-	-	12,80	25,70 ↓
Michał Sobolewski	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	12,80	25,70 →
Michał Sobolewski	-	→	-	08.12.2020	09.12.2020	-	-	-	12,30	25,70 →
Michał Sobolewski	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	-	11,80	25,70 →
Michał Sobolewski	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	13,95	25,70 →
Michał Sobolewski	-	→	-	23.02.2021	24.02.2021	-	-	-	14,20	25,70 →

* 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
Votum								
Michał Sobolewski	Przeważaj	-	02.09.2020	-	03.09.2020	04.12.2020	11,40	4%
Michał Sobolewski	-	→	-	15.09.2020	16.09.2020	-	13,35	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	12,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	11,40	-
Michał Sobolewski	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	12,80	-
Michał Sobolewski	Neutralnie	↓	04.12.2020	-	04.12.2020	Nie później niż 04.12.2021	12,80	8%
Michał Sobolewski	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	12,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.12.2020	09.12.2020	-	12,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	11,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	13,95	-
Michał Sobolewski	-	→	-	23.02.2021	24.02.2021	-	14,20	-

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

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

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 24 lutego 2021 r., godz. 7:05.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 24 lutego 2021 r., godz. 7:15.

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

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

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

Maciej Bąk
tel.: +48 (22) 504 33 78
m.bak@bossa.pl

Bartosz Zieliński
tel.: +48 (22) 504 33 35
b.zielinski@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)

Lukasz 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 Stepien
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