

34/2024/GPW (87) 17 października 2024

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

Bowim

Rekomendowane działanie	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Wyniki finansowe za II kw. 2024 roku	3
Oczekiwania wyników finansowych za III kw. 2024 roku	3
Prognozy całoroczne	3
Dywidenda	4
Wycena	4
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)	6
Katalizatory	9
Czynniki ryzyka	9
Zastrzeżenia prawne	10

87/2024/GPW (87) 17 października 2024

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

Analityk: Michał Zamel

Sektor: Materiały budowlane

Bloomberg: BOW PW

Kurs: 4,79 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 5,1 zł (↓)

Kapitalizacja: 23,7 mln US\$

Średni obrót dzienny: 0,01 mln US\$

12M przedział kursowy: 4,91-7,83 zł

Free float: 23,8%

Bowim

Rekomendowane działanie

Obecna sytuacja rynkowa jest bardzo wymagająca. Niski popyt w połączeniu z silną presją konkurencyjną przekłada się na spadające ceny stali oraz dużą presję na marże dystrybutorów stali. W efekcie już w II kw. br. Spółka zanotowała straty. Uważamy, że taka sytuacja będzie się utrzymywać na rynku, co powinno skutkować presją na wyniki Spółki w kolejnych kwartałach br. Niemniej dostrzegamy szansę na wzmocnienie pozycji rynkowej przez Bowim, który jest relatywnie dużym dystrybutorem. Wolumeny stali sprzedawanej przez Spółkę pozostają stabilne pomimo spadkowego rynku (w rezultacie Bowim zwiększa swoje udziały rynkowe), co w naszej ocenie będzie szansą dla Spółki w momencie powrotu dobrej koniunktury do branży stalowej.

Biorąc pod uwagę długotrwały charakter procesów inwestycyjnych oraz fakt, że realne wsparcie w postaci oddziaływania środków z KPO na gospodarkę (budownictwo, energetyka odnawialna) prawdopodobnie pojawi się w przyszłym roku, w dalszym ciągu oczekujemy zauważalnej poprawy na rynku stali w 2025 roku. W perspektywie obecnej dekady wspomniane środki unijne, podobnie jak możliwe korzystne zmiany w obszarze regulacyjnym (zmniejszenie odległości wiatraków od zabudowań, krótszy czas realizacji inwestycji) mogą być katalizatorem dla wyników Spółki w obszarze związanym z inwestycjami w budowę farm wiatrowych.

Zważywszy na obecną sytuację obniżamy naszą wycenę do 5,1 zł na akcję (poprzednio 7,2 zł) przede wszystkim pod wpływem obniżenia prognoz wyników na obecny rok oraz kolejne lata.

Skorygowane zyski

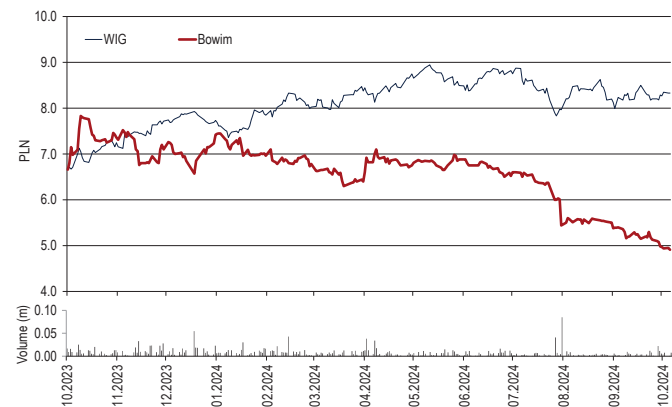
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024P	2025P	2026P
Sprzedaż	mln zł	2 036,7	1 725,3	1 811,5	1 865,8
EBITDA	mln zł	44,1	0,2	37,8	39,4
EBIT	mln zł	35,4	-8,9	28,7	30,4
Zysk netto	mln zł	13,2	-21,2	11,3	13,9
EPS	PLN	0,68	-1,09	0,58	0,71
Zmiana EPS r/r	%	-88	b.z.	b.z.	23
Dług (faktoring pozabilansowy)	mln zł	115,8	104,2	104,2	104,2
Dług netto (bilans)	mln zł	-13,1	-6,2	7,2	-1,1
Dług netto (razem z faktoringiem)	mln zł	102,7	98,0	111,5	103,1
P/E	x	7,1	neg.	8,3	6,7
P/CE	x	4,3	neg.	4,6	4,1
EV/EBITDA	x	4,4	b.z.	5,4	5,0
EV/EBIT	x	5,5	neg.	7,1	6,5
DPS	zł	1,20	0,10	0,00	0,09
Stopa dywidendy brutto	%	25,1	2,1	0,0	1,8
Liczba akcji na koniec okresu	mln	19,5	19,5	19,5	19,5

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Wstępne wyniki jednostkowe za II kw. 2024: 9 sierpnia
2. Wstępne wyniki skonsolidowane za II kw. 2024: 4 września
3. Wyniki za II kwartał 2024: 26 września

Najbliższe wydarzenia

1. Wstępne wyniki jednostkowe za III kw. 2024: październik 2024
2. Wstępne wyniki skonsolidowane za III kw. 2024: listopad 2024
3. Wyniki finansowe za III kw. 2024: 21 listopada 2024

Wyniki finansowe za II kw. 2024 roku

W II kwartale br. przychody wyniosły 445,4 mln zł, co było zbieżne z naszymi prognozami i wynikami wstępnymi. Trzyprocentowy spadek kw./kw. był następstwem wysokiego, jednocyfrowego spadku cen stali oraz 5% wzrostu wolumenów. EBITDA oraz EBIT wynoszące odpowiednio -3,8 mln zł oraz -6,1 mln zł były wyraźnie poniżej naszych założeń (odpowiednio 9,1 mln zł oraz 7,1 mln zł). Wynik na działalności finansowej w wys. -4,7 mln zł był nieco lepszy niż rok temu. Wynik netto w wys. -9,9 mln zł był zauważalnie niższy od naszych oczekiwań (2,7 mln zł). Finalne wartości EBIT oraz zysku netto były zbieżne ze wstępnymi wynikami. Przepływy operacyjne wyniosły -42,0 mln zł, a wydatki inwestycyjne 1,1 mln zł.

Oczekiwania wyników finansowych za III kw. 2024 roku

W III kwartale oczekujemy kontynuacji negatywnych tendencji widocznych już w poprzednim kwartale, a co za tym idzie, dalszej presji na marże. Zakładamy płaskie wolumeny (zarówno w ujęciu r/r, jak i kw./kw.), a ponieważ ceny w omawianym okresie kontynuowały lekki spadek, to prognozujemy 416,8 mln zł przychodów

(-6% kw./kw.). Wspomniana już presja na marże przyczyni się naszym zdaniem do dalszych ujemnych wyników na poziomie operacyjnym oraz netto. Zakładamy EBITDA/ EBIT/ zysk netto odpowiednio na poziomie -3,6/ -5,8/ -9,7 mln zł.

Prognozy całoroczne

Obecna wymagająca sytuacja gospodarcza skutkująca niskim popytem oraz zaostrożoną walką konkurencyjną skłaniają nas do zmiany prognoz. Biorąc pod uwagę słabe wyniki za II kw. br. w połączeniu z oczekiwaniami na II połowę roku obniżamy całoroczne prognozy sprzedaży do 1 725,3 mln zł (vs 2 029 mln zł oczekiwanych poprzednio) przy zbliżonych do ubiegłorocznych oczekiwanych wolumenach. Niewielkie spadki cen wyrobów hutniczych same w sobie utrudniają stabilizację marży, a w połączeniu z dekoniunkturą zapowiadają zdecydowanie słabe wyniki. W konsekwencji spodziewamy się strat operacyjnych oraz netto (odpowiednio -8,9 mln zł oraz -21,2 mln zł) przy neutralnym wyniku EBITDA, który prognozujemy na 0,2 mln zł. Podtrzymujemy oczekiwania wyższego r/r wyniku na działalności finansowej (mniej ujemnego) w 2024, głównie z powodu niższych kosztów finansowych.

Tabela 1. Bowim; Prognoza na III kw. 2024

Skonsolidowane (mln PLN)	I kw. 23	II kw. 23	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024	Prognoza DM BOŚ	
							III kw. 2024	zmiana r/r
Sprzedaż	585,6	501,6	490,5	459,0	461,5	445,4	416,8	-15%
EBITDA	13,1	11,0	10,1	10,0	10,1	-3,8	-3,6	b.z.
Marża EBITDA	2,2%	2,2%	2,1%	2,2%	2,2%	-0,9%	-0,9%	-
EBIT	10,9	8,8	7,9	7,7	7,9	-6,1	-5,8	b.z.
Marża EBIT	1,9%	1,8%	1,6%	1,7%	1,7%	-1,4%	-1,4%	-
Zysk brutto	3,0	3,7	0,5	4,3	4,0	-10,9	-10,8	b.z.
Marża zysku brutto	0,5%	0,7%	0,1%	0,9%	0,9%	-2,4%	-2,6%	-
Zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	2,5	2,6	2,3	5,8	3,6	-9,9	-9,7	b.z.
Marża zysku netto	0,4%	0,5%	0,5%	1,3%	0,8%	-2,2%	-2,3%	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 2. Bowim; Zmiany prognoz DM BOŚ

	2024P			2025P			2026P		
	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	1 725,3	2 029,0	-15%	1 811,5	2 130,3	-15%	1 865,8	2 194,1	-15%
EBITDA	0,2	45,6	-100%	37,8	47,6	-21%	39,4	48,3	-18%
EBIT	-8,9	36,8	b.z.	28,7	38,7	-26%	30,4	39,4	-23%
Zysk netto	-21,2	16,6	b.z.	11,3	20,0	-44%	13,9	21,9	-37%
Dług netto	98,0	109,7	-11%	111,5	118,9	-6%	103,1	103,6	0%

Źródło: DM BOŚ SA

Zważywszy na obecną sytuację znacząco obniżyliśmy prognozę wydatków inwestycyjnych na ten rok, do 4,7 mln zł. Oczekujemy, że Spółka powróci do dodatnich wyników w 2025 roku na fali ożywienia wywołanego napływem środków unijnych oraz ogólną poprawą koniunktury gospodarczej (przy ewentualnym wsparciu obniżkami stóp procentowych w Polsce, chociaż jest to niepewny czynnik). Jednakże biorąc pod uwagę oczekiwaną stopniową poprawę na przestrzeni całego przyszłego roku zdecydowaliśmy się obniżyć prognozy na 2025 rok. Z uwagi na słaby popyt nie spodziewamy się ekspansji długu i pragniemy zwrócić uwagę, że duża część zadłużenia Spółki ma charakter pozabilansowy.

Wycena

Po aktualizacji prognoz finansowych, zmianie stopy wolnej od ryzyka z 5,5% do 5,4% oraz aktualizacji wyceny porównawczej nasza 12-miesięczna wycena będąca złożeniem wyceny metodą DCF FCFF oraz wyceny porównawczej (80%-20%) spada do 5,1 zł na akcję (poprzednio 7,2 zł na akcję).

Tabela 3. Bowim; Podsumowanie wyceny

DCF (80%)	4,8
Wycena porównawcza (20%)	6,5
Ostateczna wycena	5,1
Obecna cena rynkowa akcji	4,79
Potencjał wzrostu spadku względem obecnej ceny rynkowej	7%

Źródło: DM BOŚ SA

Dywidenda

Zgodnie z przyjętą przez Spółkę polityką dywidenda wynosi 5-15% jednostkowego zysku netto. Jednakże biorąc pod uwagę oczekiwaną stratę netto w br. nie zakładamy wypłaty dywidendy w 2025 roku.

Tabela 4. Bowim; Wycena metodą porównawczą*

Spółka	EV/EBITDA			P/E			EV/EBIT		
	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Spółki krajowe									
Stalprodukt	1,9	2,2	2,0	9,1	10,4	8,4	3,8	4,9	4,0
Cognor	6,9	7,6	6,0	5,8	15,0	10,6	8,5	11,2	9,1
MFO	16,3	6,4	5,5	neg.	11,5	7,3	65,0	9,2	8,2
Mediana	6,9	6,4	5,5	7,5	11,5	8,4	8,5	9,2	8,2
Bowim	b.z.	5,5	5,0	neg.	8,4	6,8	neg.	7,2	6,5
Bowim premia/dyskonto do peers	b.z.	-14,3%	-9,4%	b.z.	-27,4%	-19,1%	b.z.	-21,7%	-20,7%
Implikowana wartość 1 akcji Bowim (zł)	neg.	6,2	5,5	neg.	6,7	6,0	neg.	7,4	7,1
Waga		17%	17%		17%	17%		17%	17%
Średnia implikowana wartość 1 akcji Bowim (zł)					6,5				

* Mnożniki na zamknięciu 16 października

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ

Tabela 5. Bowim; Porównanie rentowności

Spółka	Marża EBITDA			Marża EBIT			Marża ZN		
	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Spółki krajowe									
Stalprodukt	8%	7%	8%	4%	3%	4%	3%	3%	3%
Cognor	10%	10%	11%	8%	7%	7%	9%	4%	4%
MFO	2%	6%	6%	1%	4%	4%	-1%	3%	4%
Mediana	8%	7%	8%	4%	4%	4%	3%	3%	4%
Bowim	0%	2%	2%	-1%	2%	2%	-1%	1%	1%

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ

Tabela 6. Bowim; Model DCF

(mln zł)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	>2032E
Sprzedaż	1 725,3	1 811,5	1 865,8	1 921,7	1 979,2	2 038,5	2 099,6	2 162,5	2 227,3	
zmiana r/r	-15%	5%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
Zysk operacyjny	-8,9	28,7	30,4	31,1	31,8	32,5	33,2	34,0	34,8	
zmiana r/r	-125%	-422%	6%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Efektywna stawka podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
EBIT * (1-T)	-7,2	23,2	24,6	25,2	25,7	26,3	26,9	27,5	28,1	
zmiana r/r	-118%	-422%	6%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
EBITDA	0,2	37,8	39,4	40,1	40,8	41,6	42,3	43,1	43,9	
zmiana r/r	-100%	18702%	4%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Amortyzacja	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0	9,1	9,1	9,1	9,2	
EBIT * (1-T) + Amortyzacja	1,9	32,3	33,6	34,2	34,8	35,4	36,0	36,7	37,3	
zmiana r/r	-96%	1606%	4%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Wydatki inwestycyjne	-4,7	-7,9	-8,4	-8,6	-8,9	-9,2	-9,4	-9,4	-9,4	
Zmiana kapitału obrotowego	10,6	-25,7	-4,8	-5,3	-5,3	-5,4	-5,7	-5,8	-6,0	
FCFF	7,7	-1,3	20,5	20,3	20,5	20,8	21,0	21,5	22,0	
zmiana r/r	-94%	n.m.	n.m.	-1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%
Koszt kapitału własnego										
Stopa wolna od ryzyka	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Nielewarowana beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Lewarowana beta	1,39	1,42	1,40	1,48	1,44	1,40	1,36	1,31	1,24	1,24
Wymagana stopa zwrotu	13,6%	13,8%	13,7%	14,1%	13,9%	13,6%	13,4%	13,1%	12,7%	12,3%
Koszt długu										
Koszt długu przed opodatkowaniem	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Średni ważony koszt kapitału										
Udział kapitału akcyjnego	67,0%	64,5%	66,4%	57,3%	61,9%	66,6%	71,3%	76,1%	84,3%	84,3%
Koszt kapitału własnego	13,6%	13,8%	13,7%	14,1%	13,9%	13,6%	13,4%	13,1%	12,7%	12,3%
Udział długu	33,0%	35,5%	33,6%	42,7%	38,1%	33,4%	28,7%	23,9%	15,7%	15,7%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Średni ważony koszt kapitału	11,0%	10,9%	10,9%	10,5%	10,7%	11,0%	11,2%	11,3%	11,6%	11,3%
Discount multiple	1,00	1,01	1,12	1,24	1,37	1,53	1,70	1,89	2,11	
Discount factor	1,00	0,99	0,89	0,81	0,73	0,66	0,59	0,53	0,47	
Bieżąca wartość FCFF	-	-1,3	18,2	16,3	14,9	13,6	12,4	11,4	10,4	
Suma bieżącej wartości przepływów pieniężnych										96,1
Udział długu w okresie rezydualnym										16%
Udział kapitału akcyjnego w okresie rezydualnym										84%
Średni koszt kapitału akcyjnego w okresie szczegółowej prognozy										13,6%
WACC w okresie szczegółowej prognozy										11,1%
WACC w okresie rezydualnym										11,3%
Wzrost FCFF w okresie rezydualnym										1,0%
Wartość rezydualna										216,2
Wartość bieżąca wartości rezydualnej										102,6
Wartość firmy										198,7
Gotówka										27,3
Zadłużenie										21,0
Zadłużenie z tytułu faktoringu										104,2
Dywidenda										0,0
Mniejszości										7,8
Wartość kapitału akcyjnego										92,9
Liczba akcji										19,5
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)										4,8

Źródło: DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)
Tabela 7. Bowim; Rachunek wyników

(mln zł)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	2 258,5	2 752,6	2 036,7	1 725,3	1 811,5	1 865,8
Pozostałe przychody operacyjne	2,6	5,5	29,9	25,4	26,6	27,4
Wynik wyceny nieruchomości inwestycyjnych	0,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0
Razem przychody z działalności operacyjnej	2 261,1	2 758,2	2 071,4	1 750,7	1 838,1	1 893,2
Zmiana stanu wyrobów gotowych i produkcji w toku	-21,9	14,4	7,4	6,3	6,6	6,8
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,2	4,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Amortyzacja	6,4	7,3	8,7	9,1	9,0	9,0
Zużycie materiałów i energii	396,4	472,0	330,0	281,2	295,3	304,1
Usługi obce	60,3	60,0	59,1	50,1	52,6	54,2
Podatki i opłaty	3,0	3,0	3,3	2,8	2,9	3,0
Wynagrodzenia, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	42,7	39,4	44,2	44,5	45,8	47,2
Pozostałe koszty rodzajowe	1,4	1,5	2,0	1,7	1,7	1,8
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 522,8	1 962,7	1 576,9	1 360,6	1 391,9	1 433,1
Pozostałe koszty operacyjne	21,9	27,5	4,2	3,5	3,7	3,8
Razem koszty działalności operacyjnej	2 033,0	2 583,5	2 036,0	1 759,6	1 809,4	1 862,8
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	228,1	174,7	35,4	-8,9	28,7	30,4
Przychody finansowe	10,9	22,0	15,4	10,3	11,3	12,4
Koszty finansowe	-18,8	-54,3	-39,2	-28,0	-25,8	-25,3
Zysk (strata) brutto	195,9	142,4	11,5	-26,7	14,2	17,4
Podatek dochodowy	-16,4	-30,9	1,8	5,1	-2,7	-3,3
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	153,3	111,5	13,3	-21,6	11,5	14,1
Zysk (strata) netto	153,3	111,5	13,3	-21,6	11,5	14,1
jednostka dominująca	150,9	109,6	13,2	-21,2	11,3	13,9
udziały nie sprawujące kontroli	2,5	2,0	0,2	-0,4	0,2	0,3
EBITDA	234,5	181,9	44,1	0,2	37,8	39,4

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 8. Bowim; Bilans

(mln zł)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	173,6	168,4	175,2	169,4	168,7	168,2
Wartość firmy	1,3	1,3	2,7	2,7	2,7	2,7
Wartości niematerialne	9,8	11,1	10,7	10,2	9,8	9,4
Rzeczowe aktywa trwałe	125,2	122,9	121,7	117,8	117,1	116,8
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Nieruchomości inwestycyjne	32,8	26,9	30,8	30,8	30,8	30,8
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,6	2,5	3,0	1,5	2,0	2,1
Długoterminowe aktywa finansowe	3,7	3,3	6,0	6,0	6,0	6,0
Aktywa obrotowe	502,8	462,6	393,5	359,3	367,9	386,8
Zapasy	258,0	239,2	205,7	181,2	195,6	201,5
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	232,9	195,8	149,5	146,7	154,0	158,6
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,7	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Należności z tytułu podatku dochodowego	0,6	6,5	2,5	2,1	2,3	2,3
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	0,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	9,3	19,3	33,8	27,3	14,0	22,3
Aktywa	676,4	631,1	568,7	528,6	536,6	555,0
Kapitał własny	266,1	334,8	326,9	303,6	315,1	327,8
Kapitał zakładowy	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Nadwyżka z tytułu emisji akcji powyżej wartości nominalnej	52,3	52,3	52,3	52,3	52,3	52,3
Kapitał (fundusz) zapasowy	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	9,0	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9
Kapitał rezerwowy - celowy	30,3	50,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Akcje własne (wielkość ujemna)	-30,1	-30,1	-30,1	-30,1	-30,1	-30,1
Zyski (straty) zatrzymane	195,5	242,2	285,0	262,0	273,3	285,7
Kapitał własny przypisany jednostce dominującej	259,7	326,3	318,8	295,8	307,1	319,5
Udziały nie sprawujące kontroli	6,5	8,4	8,2	7,8	8,0	8,2
Zobowiązania długoterminowe	105,4	95,3	44,1	42,6	42,9	43,5
Zobowiązania finansowe	82,8	69,9	19,3	19,7	19,9	19,9
Rezerwa na odroczonego podatek dochodowy	11,3	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	10,9	10,1	9,4	7,5	7,6	8,2
Zobowiązania krótkoterminowe	304,9	201,0	197,7	182,4	178,5	183,7
Pozostałe zobowiązania finansowe	9,9	4,3	1,4	1,4	1,4	1,3
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	291,4	194,9	190,5	176,0	171,9	177,0
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe rezerwy	2,5	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2
Rozliczenia międzyokresowe kosztów	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	0,8	0,8	4,3	3,7	3,8	4,0
Pasywa	676,4	631,1	568,7	528,6	536,6	555,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 9. Bowim; Przepływy pieniężne

(mln zł)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	195,9	142,4	11,5	-26,7	14,2	17,4
Korekty o pozycje:	-11,7	-23,2	7,6	22,9	20,7	20,0
Koszt podatku dochodowego ujęty w rachunku zysków i strat	-42,6	-30,9	1,8	0,0	0,0	0,0
Strata z tytułu utraty wartości ujęta dla należności z tytułu dostaw i usług	27,6	9,1	5,2	0,0	0,0	0,0
Odwroćenie odpisu z tytułu utraty wartości ujęta dla należności z tytułu dostaw i usług	-8,5	-3,4	-8,0	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	6,4	7,3	8,7	9,1	9,0	9,0
Zysk/strata ze sprzedaży/zbycia składników rzeczowych aktywów trwałych	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	5,3	0,0	0,1	13,8	11,7	11,0
Przychody finansowe	0,0	-5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk/ strata przed zmianami kapitału obrotowego	184,2	119,2	19,1	-3,7	34,9	37,5
Zmiany w kapitale obrotowym	-105,7	-17,6	86,8	10,6	-25,7	-4,8
Zmiana stanu zapasów	-128,8	18,8	33,5	24,5	-14,5	-5,9
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych	-138,0	25,4	52,9	3,2	-7,4	-4,7
Zmiana stanu zobowiązań (bez zobowiązań finansowych i inwestycyjnych)	160,7	-60,8	-2,0	-14,6	-4,1	5,1
Zmiana stanu rezerw	-0,2	3,6	0,2	-0,1	0,0	0,0
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	0,6	-4,5	2,9	-2,5	0,3	0,7
Zmiana pozostałych pasywów	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Inne korekty działalności operacyjnej	0,0	0,0	-3,8	1,5	-0,5	-0,2
Środki pieniężne z działalności operacyjnej	78,6	101,6	102,1	8,4	8,8	32,5
Odsetki zapłacone	-4,7	-22,1	-21,2	0,0	0,0	0,0
Podatek dochodowy zapłacony	43,1	35,7	2,6	5,1	-2,7	-3,3
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	40,2	88,0	120,7	13,4	6,1	29,2
Wpływy	0,2	6,3	0,4	0,0	0,0	0,0
Zbycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Zbycie nieruchomości inwestycyjnych	0,0	6,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Wydatki	-13,4	-3,1	-9,4	-4,7	-7,9	-8,4
Nabycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-7,8	-3,1	-9,4	-4,7	-7,9	-8,4
Nabycie nieruchomości inwestycyjnych	-5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-13,2	3,2	-9,0	-4,7	-7,9	-8,4
Wpływy	3,8	14,0	0,2	0,4	0,2	0,0
Kredyty i pożyczki	3,3	7,8	0,0	0,4	0,2	0,0
Inne wpływy finansowe	0,5	6,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Wydatki	-27,8	-95,2	-97,5	-15,5	-11,7	-12,5
Nabycie akcji (udziałów) własnych	-3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli jednostki dominującej	-2,1	-43,0	-20,5	-1,7	0,0	-1,5
Splata kredytów i pożyczek	-11,2	-26,0	-50,2	0,0	0,0	0,0
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-2,9	-3,7	-2,5	0,0	0,0	0,0
Odsetki	-5,0	-22,3	-21,3	-13,8	-11,7	-11,0
Inne wydatki finansowe	-2,8	-0,2	-3,0	0,0	0,0	0,0
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	-24,0	-81,2	-97,3	-15,2	-11,5	-12,5
Przepływy pieniężne netto razem	2,9	10,0	14,4	-6,5	-13,3	8,4

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 10. Bowim; Wskaźniki

	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Sprzedaż	2 258,5	2 752,6	2 036,7	1 725,3	1 811,5	1 865,8
Marża brutto	11%	7%	0%	b.d.	b.d.	b.d.
EBIT	228,1	174,7	35,4	-8,9	28,7	30,4
EBITDA	234,5	181,9	44,1	0,2	37,8	39,4
Zysk brutto	195,9	142,4	11,5	-26,7	14,2	17,4
Zysk netto, skorygowany	150,9	109,6	13,2	-21,2	11,3	13,9
EPS, skorygowany	7,7	5,6	0,7	-1,1	0,6	0,7
Dług netto	83,0	54,7	-13,7	-6,8	6,6	-1,7
BPS	13,6	17,2	16,8	15,6	16,1	16,8
DPS	0,12	2,52	1,20	0,10	0,00	0,09
Zwrot z kapitału własnego	58%	34%	4%	-7%	4%	4%
Zwrot z aktywów	22%	17%	2%	-4%	2%	3%
Amortyzacja	6,4	7,3	8,7	9,1	9,0	9,0
Wolny przepływ pieniężny	101,9	123,4	126,9	7,7	-1,3	20,5
CAPEX	-7,8	-3,1	-9,4	-4,7	-7,9	-8,4

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Ożywienie gospodarcze w Polsce
2. Uruchomienie środków z Krajowego Planu Odbudowy
3. Ożywienie w budownictwie infrastrukturalnym i przemysłowym
4. Inwestycje w energetykę (m.in. wiatraki)
5. Ożywienie w sektorze mieszkaniowym
6. Osłabienie EUR względem PLN
7. Dalsza rozbudowa sieci dystrybucji

Czynniki ryzyka

1. Duża konkurencja + dotychczasowy niski popyt inwestycyjny → spadek cen + presja na marże
2. Spowolnienie gospodarcze w Polsce
3. Umocnienie EUR względem PLN
4. Presja na wzrost wynagrodzeń
5. Opóźnienia w napływie środków unijnych

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.

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 odroczonej.

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	44	26	8	5	0	5
Procenty	50%	30%	9%	6%	0%	6%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	40	11	5	0	5
Procenty	31%	45%	13%	6%	0%	6%

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	4	5	0	1	0	2
Procenty	33%	42%	0%	8%	0%	17%

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	2	6	1	1	0	2
Procenty	17%	50%	8%	8%	0%	17%

Recommendation tracker

Analityk	Rekomendacja fundamentalna	Rekomendacja relatywna	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Bowim							
Michał Zamel	Bez rekomendacji	Bez rekomendacji	10.09.2023	-	11.09.2023	7,05	6,90 –
Michał Zamel	-	-	-	12.10.2023	12.10.2023	7,15	6,90 →
Michał Zamel	-	-	-	23.10.2023	24.10.2023	7,76	6,90 →
Michał Zamel	-	-	-	06.11.2023	06.11.2023	7,30	6,90 →
Michał Zamel	-	-	-	07.12.2023	07.12.2023	7,20	7,20 ↑
Michał Zamel	-	-	-	10.12.2023	11.12.2023	7,10	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	09.01.2024	09.01.2024	7,42	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	25.01.2024	25.01.2024	7,18	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	01.02.2024	01.02.2024	6,98	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	29.02.2024	29.02.2024	6,91	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	04.04.2024	04.04.2024	6,45	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	06.05.2024	06.05.2024	6,77	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	07.05.2024	07.05.2024	6,71	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	29.05.2024	29.05.2024	6,65	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	12.07.2024	12.07.2024	6,60	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	07.08.2024	08.08.2024	6,03	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	12.08.2024	12.08.2024	5,50	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	24.09.2024	24.09.2024	5,24	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	11.10.2024	11.10.2024	4,94	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	17.10.2024	17.10.2024	4,79	5,10 ↓

* 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: 17 października 2024 r., godz. 19:20.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 17 października 2024 r., godz. 19:30.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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.

DM BOŚ S.A. świadczy usługi maklerskie na rzecz Bowimu i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

DM BOŚ S.A. jest animatorem rynku akcji i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych Bowimu.

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 konsumenckie,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Lukasz Prokopiuk, CFA
(Surowce (Chemia, górnictwo, paliwa))

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Młodszy analityk

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2024 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