

21/2022/GPW (59) 8 czerwca 2022

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

Analityk: Jakub Viscardi

Action

Sektor: Dystrybutorzy sprzętu IT
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Przeważaj (→)
Kurs: 12,38 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 20,6 zł (↓)

Kapitalizacja: 58 mln US\$
Bloomberg: ACT PW
Średni obrót dzienny: 0,12 mln US\$
12M przedział kursowy: 9,60-16,90 zł
Free float: 59,55%

Rekomendowane działanie

Po uprawomocnieniu zatwierzonego układu z wierzycielami i przeformułowaniu strategii zarówno przychody jak i zyski Action kontynuowały dalszą poprawę na przestrzeni zeszłego roku. Action osiągnął ponadprzeciętną rentowność na tle branży, a skorygowany EPS Spółki wzrósł w 2021 roku o 107% r/r. Biorąc pod uwagę utrzymującą się wysoką marżę zysku brutto na sprzedaży, która wraz z dźwignią operacyjną powinna pozwolić w istotnym stopniu zniwelować niekorzystny wpływ rosnących kosztów operacyjnych, oczekujemy utrzymania przez Spółkę poziomu zeszłorocznych skorygowanych zysków w 2022 roku. W związku z powyższym istotnie zrewidowaliśmy w górę nasze prognozy finansowe dla Action na rok bieżący i kolejne lata. Pomimo aplikacji wyższej wymaganej stopy wolnej od ryzyka w dalszym ciągu widzimy pokaźny, dwucyfrowy potencjał wzrostu wartości akcji Action względem naszej średnioważonej wyceny dla Spółki w horyzoncie 12 miesięcy i podtrzymujemy naszą fundamentalną rekomendację Kupuj. Oczekując solidnych wyników w kolejnych kwartałach utrzymujemy również krótkoterminową relatywną rekomendację Przeważaj dla walorów Spółki.

Wyniki za IV kw. 2021

30 marca Action opublikował wyniki finansowe za IV kw. 2021 roku. Kwartałne przychody Action zwiększyły się o 9% w ujęciu r/r wynosząc 706,4 mln zł. Marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 9,1% i była zauważalnie wyższa od publikowanych wcześniej wstępnych danych, wg których marża brutto wyniosła 7,7%. EBITDA i EBIT wyniosły odpowiednio 34,7 mln zł (spadek o 76% r/r) oraz 32,7 mln zł (spadek o 77% r/r), powyżej naszych prognoz. Wpływ na raportowane wyniki miało zwiększenie salda rozwiązanych rezerw w kwocie 6,4 mln zł. Skorygowana EBITDA i EBIT wyniosły odpowiednio 28,4 mln zł (wzrost

Skorygowane zyski

Zyski 2021 roku skorygowane o 44 mln zł z tyt. rozwiązania rezerwy z tyt. podatku VAT.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2021	2022P	2023P	2024P
Sprzedaż	mln zł	2 307,1	2 463,7	2 621,5	2 745,4
EBITDA	mln zł	124,3	82,6	84,8	85,7
Skor. EBITDA	mln zł	80,6	82,6	84,8	85,7
EBIT	mln zł	116,1	74,3	76,3	77,1
Skor. EBIT	mln zł	72,4	74,3	76,3	77,1
Zysk netto	mln zł	100,9	58,5	60,3	61,2
Skor. zysk netto	mln zł	59,7	58,5	60,3	61,2
EPS	zł	3,0	2,9	3,0	3,1
Zmiana EPS r/r	%	107	-2	3	1
FCFF	mln zł	-63,9	29,2	42,9	47,8
Dług netto*	mln zł	38,2	10,8	-30,6	-77,1
Skor. P/E	x	4,2	4,2	4,1	4,1
Skor. P/CE	x	2,3	3,7	3,6	3,6
Skor. EV/EBITDA	x	3,6	3,1	2,6	2,0
Skor. EV/EBIT	x	4,0	3,5	2,8	2,2
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	0,0	0,0
DPS	zł	0,00	0,00	0,00	0,00
Liczba akcji na koniec okresu	mln	20,0	20,0	20,0	20,0

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: Spółka, prognozy DM BOS SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za 1 pot. 2022 roku: 30 września 2022
2. Publikacja wyników za 3 kw. 2022 roku: 29 listopada 2022

o 229% r/r) oraz 26,4 mln zł (wzrost o 296% r/r). Skorygowana marża EBITDA wyniosła 4,0% wobec 3,0% naszych prognoz i 1,3% w IV kw. 2020. Skorygowany zysk netto Spółki wyniósł 23,0 mln zł

Tabela 1. Action; Wyniki finansowe za IV kw. 2021

MSSF skonsolidowane (mln zł)	IV kw. 21	IV kw. 21 (prognoza DM BOŚ)	Wyniki wobec prognoz	IV kw. 2020	zmiana r/r
Sprzedaż	706,4	709,1	→	649,4	9%
EBITDA	34,7	26,8	↑↑	147,4	-76%
Marża EBITDA	4,9%	3,8%	–	22,7%	-
Skor. EBITDA	28,4	21,3	↑↑	8,6	229%
Skor. marża EBITDA	4,0%	3,0%	–	1,3%	-
EBIT	32,7	24,8	↑↑	145,4	-77%
Marża EBIT	4,6%	3,5%	–	22,4%	-
Skor. EBIT	26,4	19,3	↑↑	6,7	296%
Skor. marża EBIT	3,7%	2,7%	–	1,0%	-
Zysk brutto	32,5	24,1	↑↑	168,1	-81%
Marża zysku brutto	4,6%	3,4%	–	25,9%	-
Skor. zysk brutto	26,1	18,6	↑↑	7,3	257%
Skor. marża zysku brutto	3,7%	2,6%	–	1,1%	-
Zysk netto	28,2	19,5	↑↑	173,9	-84%
Marża zysku netto	4,0%	2,8%	–	26,8%	-
Skor. zysk netto	23,0	15,1	↑↑	12,8	81%
Skor. marża zysku netto	3,3%	2,1%	–	2,0%	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

(wzrost o 81% r/r) wobec naszych oczekiwań na poziomie 15,1 mln zł. Przepływy operacyjne Spółki były pozytywne i wyniosły 15,4 mln zł wobec 22,1 mln zł w IV kw. 2020.

Wyniki za I kw. 2022

27 maja po sesji Action opublikował wyniki finansowe za I kw. 2022. Kwartalne przychody Action zwiększyły się o 5% w ujęciu r/r wynosząc 550,9 mln zł. Marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 8,8% i była wyższa od publikowanych wcześniej wstępnych danych miesięcznych oraz wyższa niż w I kw. 2021, kiedy wyniosła 8,4%. Ze względu na zauważalny wzrost kosztów operacyjnych EBITDA i EBIT wyniosły odpowiednio 15,4 mln zł (spadek o 15% r/r) oraz 13,4 mln zł (spadek o 17% r/r), natomiast marża EBITDA wyniosła

2,8% wobec 3,0% naszych prognoz i 3,4% w I kw. 2021. Zysk netto Spółki wyniósł 10,3 mln zł (spadek o 44% r/r) wobec naszych oczekiwań na poziomie 11,3 mln zł. Efektywna stopa podatkowa wyniosła 18,2% w I kw. 2022. Przepływy operacyjne Spółki były negatywne i wyniosły -8,0 mln zł wobec -65,3 mln zł w I kw. 2021.

Zarząd Spółki ocenia, że po relatywnie słabszym kwietniu (spadek przychodów o 3% r/r) oraz lepszym maju (wzrost przychodów o 6% r/r) przychody Action w czerwcu powinny zachowywać się również lepiej r/r, a tegoroczny cel wzrostu przychodów w przedziale 5-10% został podtrzymany. Narastająco za okres styczeń – maj dynamika wzrostu przychodów wyniosła 3%, jednakże ze względu na sezonowość kluczowy dla realizacji celu całorocznego będzie mocny IV kw.

Tabela 2. Action; Wyniki finansowe za I kw. 2022

MSSF skonsolidowane (mln zł)	I kw. 22	I kw. 22 (BOŚ)	Wyniki wobec prognoz	I kw. 21	zmiana r/r
Sprzedaż	550,9	553,6	→	525,3	5%
Zysk brutto na sprzedaży	48,5	48,1	→	44,0	10%
Marża zysku brutto na sprzedaży	8,8%	8,7%	–	8,4%	-
EBITDA	15,4	16,7	↓	18,1	-15%
Marża EBITDA	2,8%	3,0%	–	3,4%	-
EBIT	13,4	14,7	↓	16,1	-17%
Marża EBIT	2,4%	2,6%	–	3,1%	-
Zysk brutto	12,6	14,0	↓	15,3	-18%
Marża zysku brutto	2,3%	2,5%	–	2,9%	-
Zysk netto	10,3	11,3	↓	18,3	-44%
Marża zysku netto	1,9%	2,0%	–	3,5%	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Możliwa wcześniejsza spłata zobowiązań układowych

W dniu 20 kwietnia 2022 roku Spółka otrzymała wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego, który uchylił w całości wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie oddalający skargę Spółki od decyzji Dyrektora Izby Administracji Skarbowej w Warszawie z dnia 20 kwietnia 2018 roku, a sprawa została przekazana Wojewódzkiemu Sądowi Administracyjnemu w Warszawie do ponownego rozpoznania. Decyzja dotycząca ewentualnej wcześniejszej spłaty zobowiązań układowych będzie uzależniona od terminu zakończenia toczącego się postępowania prawomocnym i ostatecznym wyrokiem sądu.

Zważywszy na obecną sytuację bilansową Spółki pomimo realizacji harmonogramu spłaty zobowiązań, Action nie widzi ryzyka niedoboru finansowania, który uniemożliwiłby mu realizację sezonowo wzmożonej sprzedaży w 4 kw. 2022 roku. Celem Spółki jest powrót do wypłaty dywidendy, jednak nastąpi to nie wcześniej niż po spłacie zobowiązań układowych i zamknięciu układu. W okresie od dnia uprawomocnienia się układu tj. od dnia 15.12.2020 r. do dnia 31.03.2022 r. Action, dokonał spłaty układu w wysokości 86,3 mln zł, a do spłaty pozostało 106,6 mln zł (wycena na dzień 30 marca 2022 roku).

Prognozy finansowe

Pomimo wysokiej bazy zeszłego roku oczekujemy dalszego wzrostu przychodów Spółki w 2022 roku czemu powinna sprzyjać: (i) ekspansja geograficzna i wejście z ofertą B2C na nowe rynki (Niemcy, Czechy, Słowacja), (ii) zwiększanie ilości kanałów sprzedażowych poprzez wchodzenie na nowe portale aukcyjne (Shopee, Mall, eBay) – Action zamierza wchodzić na 1 portal aukcyjny kwartalnie, (iii) dalszy popyt na sprzęt IT w popandemicznym otoczeniu, (iv) poszerzanie portfela oferowanych produktów również w oparciu o kanały sprzedaży e-commerce spoza segmentu IT czy (v) dalszy rozwój marek własnych. Ponadto marża brutto na sprzedaży powinna być wspierana poprzez: (i) rosnący udział sprzedaży B2C, który powinien wynieść 10% na koniec 2022 roku czy (ii) zmiany miksu sprzedażowego (np. rosnący udział sprzedaży karm z 6-7% udziału w sprzedaży obecnie do 10% na koniec 2022 roku). Pomimo rosnącej presji na koszty operacyjne, jak wynagrodzenia, koszty logistyki, energii czy opakowań, dzięki wysokiej marży brutto na sprzedaży oraz dźwigni operacyjnej Action powinien być w stanie powtórzyć zeszłoroczny skorygowany zysk operacyjny w 2022 roku. Zważywszy na powyższe istotnie podnieśliśmy nasze prognozy finansowe dla Spółki na rok 2022 oraz lata następne.

Tabela 3. Action; Zmiany prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2022P			2023P			2024P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	2 463,7	2 511,8	-2%	2 621,5	2 672,8	-2%	2 745,4	2 799,1	-2%
EBITDA	82,6	66,6	24%	84,8	67,6	25%	85,7	67,7	27%
EBIT	74,3	58,3	27%	76,3	59,2	29%	77,1	59,1	30%
Zysk netto	58,5	45,5	28%	60,3	46,5	30%	61,2	46,6	31%
Dług netto	10,8	-17,7	b.z.	-30,6	-49,7	-38%	-77,1	-83,7	-8%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Wycena

Po uwzględnieniu (i) aktualizacji prognoz finansowych, (ii) przesunięcia do przodu horyzontu wyceny w czasie oraz (iii) zaktualizowania stopy wolnej od ryzyka, nasza 12-miesięczna wycena DCF dla Action spada o 8% do 21,0 zł na akcję.

Wycena porównawcza z uwzględnieniem lokalnych i zagranicznych spółek wskazuje na 20,3 zł na akcję. Ostatecznie nasza docelowa 12-miesięczna wycena będąca kombinacją wyceny DCF oraz wyceny porównawczej w stosunku 50%-50% spada o 9% do 20,6 zł na akcję (poprzednio 22,6 zł na akcję).

Tabela 4. Action; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

(mln zł)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Koszt kapitału własnego									
Stopa wolna od ryzyka	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Premia za ryzyko na rynku akcji	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Nielewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Lewarowana beta	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Wymagana stopa zwrotu	15,0%	14,4%	14,0%	13,7%	13,5%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%
Koszt długu									
Koszt długu przed opodatkowaniem	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Stawka CIT	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)									
Udział kapitału akcyjnego	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udział długu	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału własnego	15,0%	14,4%	14,0%	13,7%	13,5%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	12,7%	14,4%	14,0%	13,7%	13,5%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%
Prognozy finansowe (mln PLN)									
Sprzedaż	2 463,7	2 621,5	2 745,4	2 880,8	3 022,2	3 170,0	3 324,3	3 485,5	3 653,8
Zmiana r/r	6,8%	6,4%	4,7%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,8%	4,8%
EBIT	74,3	76,3	77,1	80,3	83,6	87,0	90,5	94,1	97,8
Zmiana r/r	-36,0%	2,7%	1,0%	4,2%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	3,9%
NOPLAT	60,2	61,8	62,4	65,0	67,7	70,5	73,3	76,2	79,2
Zmiana r/r	-36,0%	2,7%	1,0%	4,2%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	3,9%
Amortyzacja	8,3	8,5	8,7	8,9	9,0	9,3	9,5	9,6	9,9
Zmiana kapitału pracującego	-33,1	-20,7	-16,3	-17,8	-18,6	-19,4	-20,3	-21,2	-22,1
Przychody z emisji akcji	-6,3	-6,7	-7,0	-7,4	-7,7	-8,1	-8,5	-8,9	-10,1
FCFF	29,2	42,9	47,8	48,8	50,5	52,2	54,0	55,8	56,9
PV of FCFF	-	40,1	39,2	35,2	32,1	29,3	26,7	24,4	22,0

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Action; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	1,0%
WACC w okresie rezydualnym	13,2%
Wartość rezydualna	470,3
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	181,7
Bieżąca wartość FCFF	248,9
Wartość firmy	430,6
Zadłużenie netto*	10,8
Dywidendy	-
Wartość kapitału akcyjnego	419,8
Liczba akcji (mln)	20,0
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	21,0

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 6. Action; Wrażliwość na wzrost w okresie rezydualnym i średni ważony koszt kapitału

FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	12,8%	13,0%	13,2%	13,4%	13,6%
0,0%	20,4	20,3	20,2	20,1	19,9
0,5%	20,8	20,7	20,6	20,4	20,3
1,0%	21,3	21,1	21,0	20,8	20,7
1,5%	21,7	21,6	21,4	21,2	21,1
2,0%	22,2	22,0	21,9	21,7	21,5

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 7. Action; Wycena porównawcza

Spółka	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			P/CE		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Asbis	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	3,3	3,7	4,4	3,0	3,3	3,7
ARROW ELECTRONICS INC	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	5,6	6,4	7,1	5,0	5,6	5,2
AVNET INC	5,7	b.d.	b.d.	6,4	b.d.	b.d.	7,1	7,0	8,2	6,1	5,7	6,2
ALSO HOLDING AG-REG	7,5	6,9	5,9	8,8	8,0	6,8	14,6	13,4	12,3	11,7	10,8	10,1
DATATEC LTD	4,1	b.d.	b.d.	6,3	b.d.	b.d.	15,0	b.d.	b.d.	5,8	b.d.	b.d.
ESPRINET SPA	1,2	0,6	0,1	1,5	0,7	0,1	7,9	6,5	5,6	6,0	5,1	4,5
INSIGHT ENTERPRISES	8,2	7,3	b.d.	9,4	8,4	b.d.	12,6	11,4	b.d.	10,4	9,6	b.d.
AB	4,0	3,8	3,6	4,3	4,2	4,0	5,3	5,6	5,8	4,7	4,9	5,1
Mediana	4,6	4,0	2,8	5,5	4,6	3,2	8,9	7,7	7,2	6,6	6,4	5,8
Action	3,1	2,6	2,0	3,5	2,8	2,2	4,2	4,1	4,1	3,7	3,6	3,6
Implikowana wycena Action (zł)	18,5	18,6	15,8	19,8	19,0	16,0	26,1	23,2	22,1	21,9	22,1	20,2
Średnia implikowana wycena Action (zł)	20,3											

Wskaźniki wg ceny z dnia 7 czerwca, 2022.

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 8. Action; Podsumowanie Wyceny

	DCF	FCFF	Wycena porównawcza
Waga	50%		50%
Wycena (zł na akcję)	21,0		20,3
Średnia ważona wycena (zł na akcję)			20,6

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe
Tabela 9. Bilans

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Majątek trwały	156,3	145,7	144,9	142,9	141,1	139,5
– wartości niematerialne i prawne	6,6	6,2	5,8	5,9	6,1	6,2
– rzeczowy majątek trwały	149,8	139,5	139,1	136,9	135,0	133,2
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	3,5	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Aktywa z tyt. odroczonego podatku doch.	0,0	10,0	2,4	2,5	2,7	2,8
Majątek obrotowy	386,5	471,0	484,4	558,9	615,3	670,1
– zapasy	156,2	190,9	250,0	280,3	298,3	312,4
– należności handlowe netto	154,6	175,5	181,8	194,1	206,6	216,3
– środki pieniężne i ekwiwalenty	75,7	104,6	52,6	84,5	110,5	141,4
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rozliczenia międzyokresowe czynne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa	546,4	630,6	635,7	708,4	763,2	816,5
Kapitały własne	101,6	300,3	401,1	459,5	519,9	581,0
Rezerwy	0,0	1,4	1,9	2,0	2,1	2,2
Zobowiązania, w tym:	444,8	329,0	232,8	246,9	241,2	233,2
– odsetkowe	113,0	1,2	2,6	1,5	1,5	1,5
Rozliczenia międzyokresowe bierne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasywa	546,4	630,6	635,7	708,4	763,2	816,5
Wskaźniki:						
Zadłużenie/Kapitały własne	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Wskaźnik bieżący	0,9	2,1	3,4	3,7	3,8	3,9
Wskaźnik szybki	0,5	1,2	1,6	1,8	1,9	2,1
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	3,0	3,5	3,6	3,7	3,6	3,5
Sprzedaz/ Kapitał pracujący netto	-56,0	232,4	19,2	11,4	10,6	9,8
Rotacja zapasów w dniach	34	33	38	43	44	44
Rotacja należności kr. w dniach	36	29	28	28	28	28
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	80	53	32	24	24	24
Cykl obrotu gotówki w dniach	-9	9	34	47	48	48
ROA	-0,9%	31,5%	15,9%	8,7%	8,2%	7,7%
ROE	-4,8%	92,1%	28,8%	13,6%	12,3%	11,1%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 10. Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody ze sprzedaży	1 638,9	2 062,2	2 307,1	2 463,7	2 621,5	2 745,4
Koszt sprzedanych towarów	-1 536,1	-1 933,2	-2 105,4	-2 249,5	-2 397,6	-2 513,6
Zysk brutto ze sprzedaży	102,9	129,0	201,7	214,1	223,9	231,8
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-111,4	-107,7	-130,5	-139,8	-147,6	-154,7
Zysk na sprzedaży	-8,5	21,3	71,2	74,3	76,3	77,1
Pozostałe przychody operacyjne	5,5	148,6	46,6	0,0	0,0	0,0
Pozostałe koszty operacyjne	-2,9	-13,1	-1,6	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,5	165,0	124,3	82,6	84,8	85,7
Skor. EBITDA	2,5	26,3	80,6	82,6	84,8	85,7
EBIT	-5,9	156,8	116,1	74,3	76,3	77,1
Skor. EBIT	-5,9	18,1	72,4	74,3	76,3	77,1
Przychody finansowe	0,9	22,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Koszty finansowe	-0,1	-0,1	-2,7	-2,1	-1,9	-1,6
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk z działalności gospodarczej	-5,1	179,1	113,6	72,2	74,5	75,5
Udział w spółkach konsolidowanych metodą praw własności	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	-5,1	179,1	113,6	72,2	74,5	75,5
Skor. zysk brutto	-5,1	18,4	69,9	72,2	74,5	75,5
Podatek dochodowy	0,0	5,4	-12,7	-13,7	-14,1	-14,4
Zyski mniejszości	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	-5,0	185,1	100,9	58,5	60,3	61,2
Skor. zysk netto	-5,0	24,4	59,7	58,5	60,3	61,2
Marże:						
Zysk brutto na sprzedaży	6,3%	6,3%	8,7%	8,7%	8,5%	8,4%
Zysk na sprzedaży	-0,5%	1,0%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%
Skor. EBITDA	0,2%	1,3%	3,5%	3,4%	3,2%	3,1%
Skor. EBIT	-0,4%	0,9%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	-0,3%	0,9%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%
Skor. zysku netto	-0,3%	1,2%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%
Wzrost:						
Przychodów ze sprzedaży	2%	26%	12%	7%	6%	5%
Zysku na sprzedaży	b.z.	b.z.	234%	4%	3%	1%
Skor. EBITDA	b.z.	b.z.	207%	3%	3%	1%
Skor. EBIT	b.z.	b.z.	300%	3%	3%	1%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	b.z.	b.z.	280%	3%	3%	1%
Skor. zysku netto	b.z.	b.z.	145%	-2%	3%	1%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 11. Przepływy pieniężne

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przepływy z działalności operacyjnej	-13,9	23,6	-48,6	39,3	32,7	38,0
Zysk netto	-5,0	185,1	100,9	58,5	60,3	61,2
Amortyzacja	8,4	8,2	8,2	8,3	8,5	8,7
Zmiana w kapitale obrotowym	-16,6	-170,4	-160,2	-33,1	-20,7	-16,3
Pozostałe	-0,7	0,8	2,6	5,5	-15,4	-15,6
Przepływy z działalności inwestycyjnej	0,4	5,8	-3,0	-6,3	-6,7	-7,0
Wydatki inwestycyjne	-0,5	-0,8	-5,9	-6,3	-6,7	-7,0
Pozostałe	1,0	6,6	2,9	0,0	0,0	0,0
Przepływy z działalności finansowej	-4,5	-0,4	-0,5	-1,1	0,0	0,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia	-4,3	-0,4	-0,4	-1,1	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu gotówki	-17,9	28,9	-52,0	31,9	26,0	31,0

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Wzrost popytu na produkty związane z: (i) pracą zdalną – notebooki, tablety, infrastruktura sieciowa, (ii) organizacją czasu wolnego – produkty gamingowe, konsole, komputery, gry
2. Wzrost popytu na infrastrukturalne rozwiązania sieciowe (i) usługi w chmurze: przechowywanie danych, usługi obliczeniowe, (ii) związane z dynamicznym rozwojem e-commerce
3. Rozwój własnych sklepów e-commerce (krakvet.pl, sferis.pl, gram.pl) oraz marek własnych (Actina, ActiveJet)
4. Niskie zaangażowanie Action we współpracę z sieciami handlowymi, a jednocześnie wysokie zaangażowanie w rozproszoną bazę resellerów
5. Wzrost popytu ze strony sklepów internetowych w Polsce (współpraca z wieloma sklepami internetowymi w Polsce i zauważalny wzrost ich zapotrzebowania na towar) i za granicą (w EU współpraca z kilkuset sklepami internetowymi)
6. Dobra dostępność towarów i dwa różne kierunki cenowe
7. Poprawa warunków handlowych w związku z wyjściem z sanacji
8. Wejście na nowe rynki zagraniczne
9. Zwiększanie udziału kanału B2C w miksie sprzedaży powinno wspierać rentowność

Czynniki ryzyka

1. Wolniejsze od spodziewanego tempo wzrostu rynku sprzętu IT – tj. wolniejsze od zakładanego tempa cyfryzacji gospodarki przekładające się na mniejszy popyt na sprzęt IT
2. Wojna cenowa na rynku dystrybucji w przypadku dużego spadku popytu przy jednoczesnym wysokim stanie zapasów u dystrybutorów
3. Potencjalne problemy z pozyskaniem wystarczającego finansowania dla dalszego szybkiego rozwoju Spółki czy uzyskaniem limitów ubezpieczeniowych
4. Zaburzenia łańcucha dostaw w związku z pandemią
5. Ryzyka związane z zaburzeniem rotacji towarów, zatorów płatniczych, starzenia się produktów, finansowania bieżącej sprzedaży przyszłymi zakupami
6. Spadek rentowności spowodowany zmniejszeniem obecnej luki podażowej i zwiększeniem dostępności sprzętu IT na rynku
7. Istotne zwiększenie kosztów logistycznych, zarówno frachtu jak i usług świadczonych przez firmy kurierskie
8. Ryzyko spadku popytu związane z przyspieszającą inflacją i zmniejszaniem dochodu rozporządzalnego konsumentów
9. Zwiększone ryzyko kursowe towarzyszące dużej zmienności na rynku walutowym powodujące możliwość zanotowania zarówno nadzwyczajnych strat jak i zysków związanych dokonywanymi transakcjami w tym także transakcjami zabezpieczającymi ryzyko
10. Utrata umów dystrybucyjnych z producentami

Przewagi konkurencyjne

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

PODSTAWOWE POJĘCIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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	45	27	4	9	0	2
Procenty	52%	31%	5%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	37	33	6	9	0	2
Procenty	43%	38%	7%	10%	0%	2%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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 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 dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	5	0	1	0	2
Procenty	53%	29%	0%	6%	0%	12%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	9	4	1	1	0	2
Procenty	53%	24%	6%	6%	0%	12%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Action									
-	Kupuj	19.01.2011	-	-	01.01.2012	12%	43%	16,80	23,40 -
-	-	-	28.01.2011	-	-	-	-	19,30	23,40 →
-	-	-	01.03.2011	-	-	-	-	19,40	23,40 →
-	-	-	24.03.2011	-	-	-	-	19,40	23,40 →
-	-	-	20.04.2011	-	-	-	-	20,25	23,40 →
-	-	-	11.05.2011	-	-	-	-	19,70	23,00 ↓
-	-	-	16.05.2011	-	-	-	-	19,25	23,00 →
-	-	-	20.06.2011	-	-	-	-	19,41	23,00 →
-	-	-	25.07.2011	-	-	-	-	19,10	23,00 →
-	-	-	31.07.2011	-	-	-	-	19,00	21,40 ↓
-	-	-	31.08.2011	-	-	-	-	16,00	20,00 ↓
-	-	-	03.10.2011	-	-	-	-	15,88	20,00 →
-	-	-	12.10.2011	-	-	-	-	15,81	20,00 →
-	-	-	24.10.2011	-	-	-	-	15,45	20,00 →
-	-	-	14.11.2011	-	-	-	-	18,10	20,00 →
-	-	-	11.12.2011	-	-	-	-	17,90	20,00 →
-	Kupuj	01.01.2012	-	-	29.02.2012	28%	15%	18,40	21,80 ↑
-	-	-	25.01.2012	-	-	-	-	20,07	21,80 →
-	Trzymaj	29.02.2012	-	-	13.12.2012	1%	-10%	23,49	21,80 →
-	-	-	20.03.2012	-	-	-	-	22,21	21,80 →
-	-	-	15.04.2012	-	-	-	-	22,20	21,80 →
-	-	-	24.04.2012	-	-	-	-	22,50	23,20 ↑
-	-	-	14.05.2012	-	-	-	-	20,36	22,80 ↓
-	-	-	15.05.2012	-	-	-	-	20,55	22,80 →
-	-	-	21.06.2012	-	-	-	-	22,99	22,80 →
-	-	-	19.07.2012	-	-	-	-	21,67	22,80 →
-	-	-	24.07.2012	-	-	-	-	19,32	22,80 →
-	-	-	02.09.2012	-	-	-	-	20,02	22,80 →
-	-	-	10.10.2012	-	-	-	-	20,95	22,80 →
-	-	-	23.10.2012	-	-	-	-	19,70	22,80 →
-	-	-	14.11.2012	-	-	-	-	20,16	22,80 →
-	Kupuj	13.12.2012	-	-	23.04.2013	26%	36%	23,00	27,80 ↑
-	-	-	23.01.2013	-	-	-	-	27,99	27,80 →
-	-	-	18.02.2013	-	-	-	-	29,16	27,80 →
-	-	-	21.03.2013	-	-	-	-	31,80	27,80 →
-	-	-	17.04.2013	-	-	-	-	29,50	27,80 →
-	Trzymaj	23.04.2013	-	-	22.07.2013	31%	22%	28,99	31,00 ↑
-	-	-	15.05.2013	-	-	-	-	32,11	31,00 →
-	-	-	13.06.2013	-	-	-	-	35,68	29,50 ↓
-	-	-	17.06.2013	-	-	-	-	36,40	29,50 →
-	Kupuj	22.07.2013	-	-	20.10.2013	43%	26%	36,50	44,90 ↑
-	-	-	25.07.2013	-	-	-	-	36,50	44,90 →
-	-	-	01.09.2013	-	-	-	-	48,35	44,90 →
-	Trzymaj	20.10.2013	-	-	21.04.2014	-8%	-6%	52,35	55,90 ↑
-	-	-	14.11.2013	-	-	-	-	53,00	55,90 →
-	-	-	12.12.2013	-	-	-	-	48,80	55,90 →
-	-	-	21.01.2014	-	-	-	-	48,00	55,90 →
-	-	-	23.01.2014	-	-	-	-	47,50	47,40 ↓
-	-	-	17.02.2014	-	-	-	-	48,25	47,40 →
-	-	-	23.03.2014	-	-	-	-	46,00	47,40 →
-	-	-	13.04.2014	-	-	-	-	49,36	47,40 →
-	Kupuj	21.04.2014	-	-	23.03.2015	16%	10%	48,00	55,50 ↑
-	-	-	15.05.2014	-	-	-	-	44,70	55,50 →
-	-	-	16.06.2014	-	-	-	-	44,70	55,50 →
-	-	-	16.07.2014	-	-	-	-	43,00	58,70 ↑
-	-	-	20.07.2014	-	-	-	-	42,63	58,70 →
-	-	-	18.08.2014	-	-	-	-	41,38	57,70 ↓
-	-	-	01.09.2014	-	-	-	-	42,01	57,70 →
-	-	-	14.10.2014	-	-	-	-	45,00	57,70 →
-	-	-	16.11.2014	-	-	-	-	44,66	57,70 →
-	-	-	14.12.2014	-	-	-	-	44,00	57,70 →
-	-	-	18.01.2015	-	-	-	-	47,20	57,70 →
-	-	-	10.02.2015	-	-	-	-	50,80	57,70 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	23.03.2015	-	24.03.2015	16.07.2015	-34%	-32%	55,89	57,70 →
Jakub Viscardi	-	-	16.04.2015	17.04.2015	-	-	-	51,89	51,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	19.04.2015	20.04.2015	-	-	-	52,50	51,70 →
Jakub Viscardi	-	-	17.05.2015	18.05.2015	-	-	-	43,00	51,70 →
Jakub Viscardi	-	-	17.06.2015	17.06.2015	-	-	-	38,28	50,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	21.06.2015	22.06.2015	-	-	-	37,50	50,70 →
Jakub Viscardi	Sprzedaj	16.07.2015	-	17.07.2015	13.12.2015	-30%	-15%	36,09	31,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	31.08.2015	01.09.2015	-	-	-	35,98	31,70 →
Jakub Viscardi	-	-	15.10.2015	16.10.2015	-	-	-	23,50	31,70 →
Jakub Viscardi	-	-	21.10.2015	22.10.2015	-	-	-	26,69	23,00 ↓
Jakub Viscardi	-	-	16.11.2015	17.11.2015	-	-	-	25,14	23,00 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	13.12.2015	-	14.12.2015	24.07.2016	-65%	-66%	25,39	26,40 ↑
Jakub Viscardi	-	-	17.01.2016	18.01.2016	-	-	-	26,00	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	15.02.2016	16.02.2016	-	-	-	24,49	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	06.03.2016	07.03.2016	-	-	-	22,99	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	21.03.2016	22.03.2016	-	-	-	18,40	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	13.04.2016	14.04.2016	-	-	-	16,09	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	21.04.2016	22.04.2016	-	-	-	15,17	15,50 ↓
Jakub Viscardi	-	-	16.05.2016	17.05.2016	-	-	-	15,83	15,50 →
Jakub Viscardi	-	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	-	16,15	15,50 →
Jakub Viscardi	Sprzedaj	24.07.2016	-	25.07.2016	19.02.2017	-39%	-51%	9,00	7,50 ↓

Rekomendacje fundamentalne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2016	01.09.2016	-	-	5,50	7,50 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	19.09.2016	19.09.2016	-	-	5,16	6,50 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	6,86	6,50 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.10.2016	27.10.2016	-	-	6,20	5,80 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	6,36	5,80 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	4,07	4,70 ↓	
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	4,77	4,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	4,35	4,70 →	
Jakub Viscardi	Zawieszona	-	19.02.2017	-	20.02.2017	-	-	4,45	-	
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	06.09.2021	-	07.09.2021	Nie później niż 06.09.2022	-15%	9%	14,60	20,70 -
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	16,15	20,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	15,00	20,70 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	13,30	22,60 ↑	
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	14,05	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	12,95	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	10,90	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	12,64	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	11,24	22,60 →	
Jakub Viscardi	-	→	-	08.06.2022	09.06.2022	-	-	12,38	20,60 ↓	

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

Rekomendacje relatywne

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Action								
-	Neutralnie	-	19.01.2011	-	-	31.07.2011	16,80	17%
-		→	-	28.01.2011	-	-	19,30	-
-		→	-	01.03.2011	-	-	19,40	-
-		→	-	24.03.2011	-	-	19,40	-
-		→	-	20.04.2011	-	-	20,25	-
-		→	-	11.05.2011	-	-	19,70	-
-		→	-	16.05.2011	-	-	19,25	-
-		→	-	20.06.2011	-	-	19,41	-
-		→	-	25.07.2011	-	-	19,10	-
-	Przeważaj	↑	31.07.2011	-	-	21.06.2012	19,00	47%
-		→	-	31.08.2011	-	-	16,00	-
-		→	-	03.10.2011	-	-	15,88	-
-		→	-	12.10.2011	-	-	15,81	-
-		→	-	24.10.2011	-	-	15,45	-
-		→	-	14.11.2011	-	-	18,10	-
-		→	-	11.12.2011	-	-	17,90	-
-		→	-	01.01.2012	-	-	18,40	-
-		→	-	25.01.2012	-	-	20,07	-
-		→	-	29.02.2012	-	-	23,49	-
-		→	-	20.03.2012	-	-	22,21	-
-		→	-	15.04.2012	-	-	22,20	-
-		→	-	24.04.2012	-	-	22,50	-
-		→	-	14.05.2012	-	-	20,36	-
-		→	-	15.05.2012	-	-	20,55	-
-	Przeważaj	→	21.06.2012	-	-	15.05.2013	22,99	22%
-		→	-	19.07.2012	-	-	21,67	-
-		→	-	24.07.2012	-	-	19,32	-
-		→	-	02.09.2012	-	-	20,02	-
-		→	-	10.10.2012	-	-	20,95	-
-		→	-	23.10.2012	-	-	19,70	-
-		→	-	14.11.2012	-	-	20,16	-
-		→	-	13.12.2012	-	-	23,00	-
-		→	-	23.01.2013	-	-	27,99	-
-		→	-	18.02.2013	-	-	29,16	-
-		→	-	21.03.2013	-	-	31,80	-
-		→	-	17.04.2013	-	-	29,50	-
-		→	-	23.04.2013	-	-	28,99	-
-	Przeważaj	→	15.05.2013	-	-	15.05.2014	32,11	30%
-		→	-	13.06.2013	-	-	35,68	-
-		→	-	17.06.2013	-	-	36,40	-
-		→	-	22.07.2013	-	-	36,50	-
-		→	-	25.07.2013	-	-	36,50	-
-		→	-	01.09.2013	-	-	48,35	-
-		→	-	20.10.2013	-	-	52,35	-
-		→	-	14.11.2013	-	-	53,00	-
-		→	-	12.12.2013	-	-	48,80	-
-		→	-	21.01.2014	-	-	48,00	-
-		→	-	23.01.2014	-	-	47,50	-
-		→	-	17.02.2014	-	-	48,25	-
-		→	-	23.03.2014	-	-	46,00	-
-		→	-	13.04.2014	-	-	49,36	-
-		→	-	21.04.2014	-	-	48,00	-
-	Przeważaj	→	15.05.2014	-	-	23.03.2015	44,70	17%
-		→	-	16.06.2014	-	-	44,70	-
-		→	-	16.07.2014	-	-	43,00	-
-		→	-	20.07.2014	-	-	42,63	-
-		→	-	18.08.2014	-	-	41,38	-
-		→	-	01.09.2014	-	-	42,01	-
-		→	-	14.10.2014	-	-	45,00	-
-		→	-	16.11.2014	-	-	44,66	-
-		→	-	14.12.2014	-	-	44,00	-
-		→	-	18.01.2015	-	-	47,20	-
-		→	-	10.02.2015	-	-	50,80	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	23.03.2015	-	-	16.04.2015	55,89	-10%
Jakub Viscardi	Niedoważaj	↓	16.04.2015	-	17.04.2015	13.12.2015	51,89	-38%
Jakub Viscardi		→	-	19.04.2015	20.04.2015	-	52,50	-
Jakub Viscardi		→	-	17.05.2015	18.05.2015	-	43,00	-
Jakub Viscardi		→	-	17.06.2015	17.06.2015	-	38,28	-
Jakub Viscardi		→	-	21.06.2015	22.06.2015	-	37,50	-
Jakub Viscardi		→	-	16.07.2015	17.07.2015	-	36,09	-
Jakub Viscardi		→	-	31.08.2015	01.09.2015	-	35,98	-
Jakub Viscardi		→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	23,50	-
Jakub Viscardi		→	-	21.10.2015	22.10.2015	-	26,69	-
Jakub Viscardi		→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	25,14	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	13.12.2015	-	14.12.2015	06.03.2016	25,39	-14%
Jakub Viscardi		→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	26,00	-
Jakub Viscardi		→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	24,49	-
Jakub Viscardi	Niedoważaj	↓	06.03.2016	-	07.03.2016	19.02.2017	22,99	-85%
Jakub Viscardi		→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	18,40	-
Jakub Viscardi		→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	16,09	-
Jakub Viscardi		→	-	21.04.2016	22.04.2016	-	15,17	-
Jakub Viscardi		→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	15,83	-
Jakub Viscardi		→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	16,15	-
Jakub Viscardi		→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	9,00	-

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Jakub Viscardi	- →	-	31.08.2016	01.09.2016	-	5,50	-
Jakub Viscardi	- →	-	19.09.2016	19.09.2016	-	5,16	-
Jakub Viscardi	- →	-	12.10.2016	13.10.2016	-	6,86	-
Jakub Viscardi	- →	-	26.10.2016	27.10.2016	-	6,20	-
Jakub Viscardi	- →	-	02.11.2016	03.11.2016	-	6,36	-
Jakub Viscardi	- →	-	04.12.2016	05.12.2016	-	4,07	-
Jakub Viscardi	- →	-	12.01.2017	13.01.2017	-	4,77	-
Jakub Viscardi	- →	-	08.02.2017	09.02.2017	-	4,35	-
Jakub Viscardi	Zawieszona	19.02.2017	-	20.02.2017	-	4,45	-
Jakub Viscardi	Przeważaj ↑	06.09.2021	-	07.09.2021	Nie później niż 06.09.2022	14,60	9%
Jakub Viscardi	- →	-	07.10.2021	07.10.2021	-	16,15	-
Jakub Viscardi	- →	-	04.11.2021	04.11.2021	-	15,00	-
Jakub Viscardi	- →	-	05.12.2021	06.12.2021	-	13,30	-
Jakub Viscardi	- →	-	16.01.2022	17.01.2022	-	14,05	-
Jakub Viscardi	- →	-	07.02.2022	07.02.2022	-	12,95	-
Jakub Viscardi	- →	-	28.02.2022	28.02.2022	-	10,90	-
Jakub Viscardi	- →	-	14.04.2022	14.04.2022	-	12,64	-
Jakub Viscardi	- →	-	26.05.2022	26.05.2022	-	11,24	-
Jakub Viscardi	- →	-	08.06.2022	09.06.2022	-	12,38	-

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

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

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 9 czerwca 2022 r., godz. 7:45.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 9 czerwca 2022 r., godz. 7:55.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Maklerzy

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

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

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepień
Asystent analityka

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2022 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