

5/2024/GPW (12) 24 marca 2024

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

SEKO

Rekomendowane działanie	2
Wyniki IV kw. 2023 roku	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Całoroczne wyniki finansowe	3
Dywidenda	3
Katalizatory	3
Czynniki ryzyka	3
Przewagi konkurencyjne	3
Zastrzeżenia prawne	4

5/2024/GPW (12) 24 marca 2024

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

Analityk: Mikołaj Stępień

SEKO

Sektor: Dobra podstawowe

Bloomberg: SEK PW

Kurs: 13,00 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 16,3 zł (→)

Kapitalizacja: 21,6 mln US\$

Średni obrót dzienny: 0,01 mln US\$

12M przedział kursowy: 5,55-13,30 zł

Free float: 38%

Rekomendowane działanie

Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do Spółki i naszą wycenę w wysokości 16,3 zł na akcję. Wyniki IV kw. 2023 roku były nieco lepsze od naszych oczekiwań. Mimo, że w II półroczu 2023 roku wolumeny sprzedaży spadły, to w całym 2023 roku odnotowano wzrost. Oczekujemy, że w 2024 roku wolumeny sprzedaży będą kontynuować wzrosty za sprawą poprawiającej się siły nabywczej konsumentów. Jeśli w 2024 roku Spółka podtrzyma swoją tradycję przeznaczania około połowy zysku na dywidendę, implikowałoby to atrakcyjną stopę dywidendy w wysokości 8,7%.

Wyniki IV kw. 2023 roku

Przychody. Wyniki IV kw. 2023 roku okazały się nieco lepsze od naszych oczekiwań. Sprzedaż wyniosła 83 mln zł (+1%), co było zgodne z naszą prognozą. Spółka poinformowała o lekkim spadku (-2% r/r) wolumenu sprzedaży w II pół. 2023 roku (Spółka nie publikuje tych danych w ujęciu kwartalnym). Dane o sprzedaży implikują wzrost cen produktów SEKO (około +4% r/r wg naszych szacunków), dzięki czemu łączne przychody w IV kw. 2023 roku były niemal niezmiennione r/r.

Rentowność. EBITDA wyniosła 11 mln zł (-3% r/r), nieco powyżej naszych szacunków (10 mln zł), na co wpływ miała głównie lepsza od zakładanej marża brutto na sprzedaży. EBIT wyniósł 9 mln zł (-5% r/r) i był również powyżej naszych oczekiwań (8 mln zł). Zarówno EBITDA i EBIT są nieco niższe r/r, czego przyczyną jest wysoka baza wyników za IV kw. 2022 roku. Spółka była wtedy świeżo po wyraźnych podwyżkach cen, które zrekompensowały silny wzrost kosztów, jaki miał miejsce w 2022 roku. Niemniej jednak, rentowność osiągniętą w IV kw. 2023 roku uważamy za wysoce satysfakcjonującą. Zysk netto wyniósł prawie 8 mln zł (+2%) i również był wyższy od naszej prognozy (7 mln zł).

Skorygowane zyski

Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024P	2025P	2026P
Sprzedaż	PLN m	261,1	263,3	268,6	275,6
EBITDA	PLN m	24,6	21,0	21,5	22,0
EBIT	PLN m	17,6	13,9	14,3	14,8
Zysk netto	PLN m	14,9	11,1	11,6	12,2
EPS	PLN	2,25	1,66	1,74	1,84
Zmiana EPS r/r	%	234,9	-25,9	4,7	5,5
Dług netto	PLN m	11,6	-1,0	-6,1	-12,4
P/E	x	5,8	7,8	7,5	7,1
P/CE	x	3,9	4,8	4,6	4,4
EV/EBITDA	x	4,0	4,1	3,7	3,4
EV/EBIT	x	5,6	6,1	5,6	5,0
DPS	PLN	0,33	0,92	0,83	0,88
Stopa dywidendy brutto	%	2,5	7,1	6,4	6,8
Liczba akcji (koniec okresu)	m	6,7	6,7	6,7	6,7

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja raportu na I półrocze 2023: 25 sierpnia
2. Publikacja raportu za III kw. 2023: 3 listopada
3. Skonsolidowane wyniki finansowe za IV kw. 2023: 22 marca 2024

Najbliższe wydarzenia

1. Skonsolidowane wyniki finansowe za I kw. 2024: 7 maja

Przepływy pieniężne. Spółka odnotowała ujemne przepływy operacyjne (2,7 mln zł) w IV kw. 2023 roku, co jest normalnym, sezonowym zjawiskiem w branży przetwórstwa rybnego (należności ze wzmożonej, przedsięwziętej sprzedaży spływają w I kw.). Łączne przepływy operacyjne w 2023 roku wyniosły 12,3 mln zł, wydatki inwestycyjne 8,5 mln zł, co implikuje wolne przepływy pieniężne w całym roku na 3,9 mln zł.

Całoroczne wyniki finansowe

Podsumowując, SEKO zakończyło 2023 rok sprzedażą/ EBITDA/ EBIT/ zyskiem netto w wysokości 261/ 25/ 18/ 15 mln zł, +13%/ 92%/ 186%/ 235% r/r. Wysoka dynamika zysków wynika

z bardzo niskiej bazy wyników I-III 2022 roku, gdy SEKO mierzyło się z drastycznym wzrostem kosztów, do których cenniki udało się dostosować dopiero w IV kw. 2022 roku. Natomiast przez cały 2023 rok Spółka już działała na cennikach dostosowanych do nowej rzeczywistości kosztowej.

Dywidenda

SEKO posiada wieloletnią tradycję wypłaty około połowy zysku netto w formie dywidendy. Wobec 2,25 zł zysku na akcję osiągniętego w 2023 roku, może to sugerować dywidendę na akcję w wysokości 1,13 zł, zauważalnie powyżej naszych założeń (0,92 zł). Przy obecnym kursie akcji implikowałoby to atrakcyjną stopę dywidendy w wysokości 8,7%.

Tabela 1. SEKO; Wyniki za IV kw. 2023

PSR Skonsolidowane (mln zł)	I kw. 2022	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	IV kw. 2023P (DM BOŚ)	Wyniki vs prognozy	r/r	kw./kw.
Przychody ze sprzedaży	48,2	45,2	54,0	82,7	70,8	52,3	54,6	83,4	82,0	→	1%	53%
EBITDA	0,8	-0,7	1,8	11,0	8,6	2,1	3,0	10,7	10,0	↑	-3%	251%
Marża EBITDA	1,6%	-1,6%	3,3%	13,3%	12,2%	4,0%	5,6%	12,8%	12,2%	-	-	-
EBIT	-1,0	-2,4	0,2	9,3	7,0	0,4	1,3	8,9	8,3	↑	-5%	580%
Marża EBIT	-2,0%	-5,3%	0,3%	11,3%	9,9%	0,8%	2,4%	10,7%	10,1%	-	-	-
Zysk netto	-0,9	-2,1	-0,2	7,6	5,7	0,6	1,0	7,7	6,9	↑	2%	713%
Marża zysku netto	-1,8%	-4,6%	-0,3%	9,2%	8,1%	1,1%	1,7%	9,3%	8,4%	-	-	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Dalsza normalizacja cen energii i surowców
2. Powrót do wzrostu wolumenu sprzedaży
3. Rozwój sprzedaży za granicą
4. Ograniczenie kosztów energii dzięki proekologicznym inwestycjom

Czynniki ryzyka

1. Wzrosty cen energii i surowców
2. Utrata przychodów na rzecz konkurencji
3. Niekorzystne zmiany kursów walut
4. Dalsze wzrosty kosztów zatrudnienia
5. Utrata kluczowych klientów

Przewagi konkurencyjne

1. Własny, stale unowocześniany zakład produkcyjny
2. Uznana marka
3. Wieloletnia współpraca z dużymi i zaufanymi odbiorcami

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	22	10	9	1	4
Procenty	49%	24%	11%	10%	1%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	36	14	9	1	4
Procenty	30%	40%	15%	10%	1%	4%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	8	4	1	1	0	3
Procenty	47%	24%	6%	6%	0%	18%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	5	6	2	1	0	3
Procenty	29%	35%	12%	6%	0%	18%

Recommendation tracker

Analityk	Rekomendacja fundamentalna	Rekomendacja relatywna	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
SEKO							
Mikołaj Stępień	Bez rekomendacji	Bez rekomendacji	04.09.2023	-	04.09.2023	11,20	16,30 -
Mikołaj Stępień	-	-	-	12.10.2023	12.10.2023	9,25	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	25.10.2023	25.10.2023	9,55	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	06.11.2023	06.11.2023	10,00	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	07.12.2023	07.12.2023	10,40	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	10.12.2023	11.12.2023	10,80	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	09.01.2024	09.01.2024	11,60	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	01.02.2024	01.02.2024	13,30	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	19.02.2024	20.02.2024	12,10	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	29.02.2024	29.02.2024	12,70	16,30 →
Mikołaj Stępień	-	-	-	24.03.2024	25.03.2024	13,00	16,30 →

* 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: 25 marca 2024 r., godz. 7:25.
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 25 marca 2024 r., godz. 7:35.

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#seko>.

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

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

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

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

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

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

Maklerzy

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(Surowce (Chemia, górnictwo, 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
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