

15/2023/GPW (40) 10 maja 2023

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

Unimot

Opinia inwestycyjna	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognoza wyników za I kw. 2023 r.	3
Prognozy finansowe	5
Wycena Spółki	5
Sprawozdania finansowe	8
Czynniki ryzyka	10
Katalizatory	10
Przewagi konkurencyjne	10
Zastrzeżenia prawne	11

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

Unimot

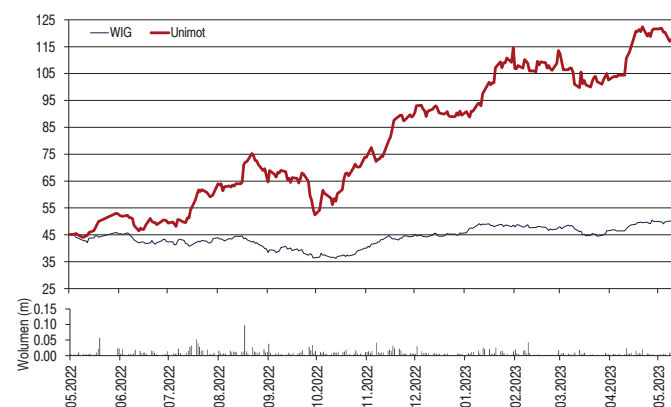
15/2023/GPW (40) 10 maja 2023

Analitik: Łukasz Prokopiuk, CFA

Sektor: Paliwa
 Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (↓)
 Rekomendacja relatywna: Neutralnie (↓)
 Kurs: 118,60 zł
 Wycena akcji w horyzoncie 12M: 130,00 zł (→)

Kapitalizacja: 218,5 mln US\$
 Bloomberg: UNT PW
 Średni obrót dzienny: 0,23 mln US\$
 12M przedział kursowy: 44,10-122,40 zł
 Free float: 36%

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Opinia inwestycyjna

Ze względu na dobre zachowanie akcji Spółki z poprzednich miesięcy i widząc już relatywnie mały potencjał wzrostu kursu, obniżamy nasze rekomendacje dla akcji Unimot (Trzymaj, Neutralnie + Wycena w horyzoncie 12 miesięcy utrzymana na poziomie 130,0 zł na akcję). Po pierwsze, widzimy nowe czynniki ryzyka, które mogą negatywnie wpływać na kurs w przyszłych kwartałach (ze względu na rok wyborczy, widzimy ryzyko polityczne przejściowego pogorszenia się marż paliwowych, normalizacja zapasów oleju napędowego w Europie może powodować presję na cracki i na premie paliwowe, począwszy od kwartału trzeciego oczekujemy powrotu zapasów obowiązkowych do normalnych poziomów, co w połączeniu z wydatkami inwestycyjnymi może doprowadzić do skokowego wzrostu długu netto, nawet do poziomu 0,5 miliarda zł). Po drugie, wydaje się, że wiele pozytywnych czynników zostało już zdyskontowanych (wysoka dywidenda z zysków za rok ubiegły, zakup Lotos Terminale, oczekiwany bardzo dobry pierwszy kwartał tego roku). Po trzecie, lekko korygujemy w dół nasze prognozy dla Spółki na ten rok: mimo bardzo udanego pierwszego kwartału, outlook na kolejne kwartały jest mniej optymistyczny niż wcześniej zakładaliśmy.

Skorygowane zyski

Skorygowane zyski o: (i) pozostałe koszty operacyjne netto, (ii) efekty księgowo wyceny zapasów i zabezpieczeń, (iii) transfery kosztów NCW/NCR, (iv) inne transfery kosztów.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	mln zł	13 369,4	13 585,8	12 566,1	11 896,5
EBITDA	mln zł	501,9	330,0	268,6	260,0
EBIT	mln zł	485,4	280,0	213,6	200,0
Zysk netto	mln zł	374,0	220,2	165,2	164,8
Skoryg. EBITDA	mln zł	517,1	330,0	268,6	260,0
Skoryg. EBIT	mln zł	500,6	280,0	213,6	200,0
Skoryg. Zysk netto	mln zł	388,3	220,2	165,2	164,8
EPS	PLN	45,62	26,86	20,15	20,10
Zmiana EPS r/r	%	b.z.	-41	-25	0
FCFF	mln zł	463,4	-396,8	196,0	173,5
Dług (gotówka) netto	mln zł	1,9	480,0	357,5	230,5
P/E	x	2,5	4,4	5,9	5,9
P/CE	x	2,4	3,6	4,4	4,3
EV/EBITDA	x	1,9	4,4	5,0	4,6
EV/EBIT	x	1,9	5,2	6,2	6,0
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	11,5	6,7	5,1
DPS	zł	0,00	13,69	8,00	6,00
Liczba akcji na koniec okresu	mln	8,2	8,2	8,2	8,2

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Unimot; Wyniki segmentów

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Skoryg. EBITDA	mln zł	517,1	330,0	268,6	260,0
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	mln zł	427,8	300,3	175,6	130,0
Skoryg. EBITDA (LPG)	mln zł	72,8	35,7	20,0	20,0
Skoryg. EBITDA (Gaz)	mln zł	22,2	6,4	10,0	10,0
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	mln zł	46,1	11,3	10,0	10,0
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	mln zł	-4,8	-2,1	5,0	5,0
Skoryg. EBITDA (Detal)	mln zł	3,9	7,0	12,8	15,0
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	mln zł	-51,0	-28,5	35,2	70,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za 1 kwartał 2023: 23 maja, 2023
2. Publikacja wyników za 2 kwartał 2023: 30 sierpnia, 2023
3. Publikacja wyników za 3 kwartał 2023: 15 listopada, 2023

Widzimy nowe czynniki ryzyka, które mogą negatywnie wpływać na kurs w przyszłych kwartałach. W związku z wyborami parlamentarnymi w Polsce tej jesieni, w kolejnych miesiącach w coraz większym stopniu obawiamy się potencjalnych przejściowych negatywnych efektów na marżach

paliwowych ze względów czysto politycznych. To ryzyko w połączeniu z obserwowanym znaczącym spowolnieniem gospodarczym oraz wyraźną normalizacją zapasów paliw w Europie, może rodzić obawy, że premie paliwowe w kolejnych kwartałach mogą być pod presją. Z innych ryzyk: przypominamy, że począwszy od III kw. Unimot będzie ponownie zmuszony utrzymywać zapasy obowiązkowe paliw co w połączeniu z dużymi wydatkami inwestycyjnymi (Lotos Terminale, Olavion, cysterny) może doprowadzić do dużego wzrostu zadłużenia, nawet do poziomu około 0,5 miliarda zł pod koniec tego roku.

Wydaje nam się, że wiele pozytywnych czynników zostało już zdyskontowanych w kursie akcji. W poprzednich paru raportach dotyczących Unimotu zwracaliśmy uwagę na szereg potencjalnie pozytywnych czynników, które miały wspierać zachowanie waloru. Dotyczyło to między innymi oczekiwanej wysokiej dywidendy z zysków za tok ubiegły, zakupu Lotos Terminale oraz szacowanego wstępnie bardzo dobrego kwartału pierwszego. Dywidenda zastała zaproponowana na lekko wyższym poziomie od naszych założeń (13,69 zł na akcje wobec 12,0 zł naszych oczekiwań), ale w dużej mierze już jest zdyskontowana przez walor, a termin dnia dywidendy nie jest odległy. Przejęcie Lotos Terminale zostało zakończone o kwartał później niż wcześniej zakładaliśmy: bardzo korzystne dla Unimotu warunki transakcji na szczęście zostały potwierdzone, ale na dany moment nie mamy podstaw by oczekiwać jeszcze bardziej pozytywnych efektów z przejęcia. Opublikowane przez Unimot szacunki wyników za pierwszy kwartał okazały się wyższe od naszych oczekiwań, jednak i w tym przypadku, patrząc na zachowanie kursu akcji w większości już jest to w cenach.

Mimo bardzo udanego pierwszego kwartału, outlook na kolejne kwartały jest mniej optymistyczny niż wcześniej zakładaliśmy, przez co lekko korygujemy w dół nasze prognozy dla Spółki na ten rok. Mimo publikacji bardzo korzystnych szacunków za pierwszy kwartał, ze względu na wspomniane ryzyka i możliwą normalizację marż paliwowych, nasze bieżące oczekiwania co do drugiego kwartału to obecnie około 15 milionów mniej niż zakładaliśmy wcześniej na poziomie EBITDA. Również w drugiej połowie roku oczekujemy niższych wyników niż poprzednio. Biorąc to wszystko pod uwagę i uwzględniając termin przejęcia Lotos Terminale oczekujemy skorygowanej EBITDA w tym roku na poziomie 330 milionów zł – ponad 25 milionów mniej niż wcześniej (i ponad 185 milionów zł mniej niż Spółka wygenerowała w rekordowym roku 2022).

Prognoza wyników za I kw. 2023 r.

Spółka opublikuje swoje wyniki za 1 kw. za rok 2023 w dniu 23 maja (natomiast szacunki wstępnych wyników zostały opublikowane 9 maja po sesji). Oczekujemy skorygowanej EBITDA w wysokości 104,7 zł – dokładnie tyle ile Spółka podała w danych szacunkowych (wcześniej wstępnie zakładaliśmy, że skorygowana EBITDA wyniesie 90 milionów zł). Raportowany wynik EBIT oraz zysk netto oczekujemy na poziomach 92,2 miliona zł oraz 70,8 miliona zł. Zakładamy, że segmenty diesel/bio oraz LPG wygenerują EBITDA w wysokości odpowiednio 95 milionów zł i 10 milionów zł.

Tabela 1. Unimot; Prognoza na I kw. 23

MSSF skonsolidowane (mln zł)	I kw. 23P	IV kw. 22	1 kw. 22	zmiana		zmiana		zmiana
				k/k	r/r	I-IV kw. 23P	I-IV kw. 22	
Przychody	3 031,1	3 681,5	2 371,2	-18%	28%	13 585,8	13 369,4	2%
EBITDA	104,7	224,4	147,3	-53%	-29%	330,0	501,9	-34%
EBIT	92,2	218,3	144,2	-58%	-36%	280,0	485,4	-42%
Zysk netto	70,8	173,1	114,7	-59%	-38%	220,2	374,0	-41%
Skoryg. EBITDA	104,7	235,2	87,5	-55%	20%	330,0	517,1	-36%
Skoryg. EBIT	92,2	229,0	84,3	-60%	9%	280,0	500,6	-44%
Skoryg. Zysk netto	70,8	181,5	65,1	-61%	9%	220,2	388,3	-43%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 2. Unimot; Szczegółowa prognoza na I kw. 23

MSSF skonsolidowane (mln zł)	I kw. 23P	IV kw. 22	1 kw. 22	zmiana		zmiana		zmiana
				k/k	r/r	I-IV kw. 23P	I-IV kw. 22	
Przychody	3 031,1	3 681,5	2 371,2	-18%	28%	13 585,8	13 384,9	2%
ON + biopaliwa	2 493,3	2 934,8	1 804,6	-15%	38%	11 460,4	10 579,3	8%
LPG	203,7	288,4	188,2	-29%	8%	841,9	1 054,3	-20%
Gaz	192,1	127,7	196,9	50%	-2%	478,3	605,2	-21%
Energia elektryczna	30,0	104,5	74,0	-71%	-59%	130,0	457,2	-72%
Fotowoltaika	4,7	2,9	2,5	63%	91%	18,8	7,8	142%
Stacje paliw	80,0	159,8	84,9	-50%	-6%	344,0	500,7	-31%
Pozostałe	27,3	63,4	20,1	-57%	36%	312,5	180,4	73%
Skoryg. koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-2 869,3	-3 291,2	-2 222,3	-13%	29%	-12 958,6	-12 419,5	4%
Skoryg. marża brutto na sprzedaży	161,8	390,2	148,9	-59%	9%	627,1	965,3	-35%
Koszty ogólne i sprzedaży	-69,6	-161,2	-64,6	-57%	8%	-347,1	-464,8	-25%
Korekta amortyzacji	12,5	6,1	3,1	-	-	50,0	16,5	-
Skoryg. EBITDA	104,7	235,2	87,5	-55%	20%	330,0	517,1	-36%
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	95,0	197,5	49,0	-52%	94%	300,3	427,8	-30%
Skoryg. EBITDA (LPG)	10,0	14,5	17,6	-31%	-43%	35,7	72,8	-51%
Skoryg. EBITDA (Gaz)	3,5	10,3	4,3	-66%	-19%	6,4	22,2	-71%
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	7,5	14,4	24,4	-48%	-69%	11,3	46,1	-75%
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	-0,5	-1,5	-0,4	-	-	-2,1	-4,8	-
Skoryg. EBITDA (Detal)	1,7	1,2	1,4	-	-	7,0	3,9	-
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	-12,5	-1,3	-8,9	-	-	-28,5	-51,0	-
Pozostałe przychody operacyjne netto	0,0	-5,4	-1,8	-	-	0,0	-4,1	-
Efekty wyceny zapasów	0,0	-5,3	79,7	-	-	0,0	10,0	-
NCW/NCR transfer kosztów	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	-2,2	-
Transfery kosztów (gaz)	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
Inne transfery	0,0	0,0	-18,0	-	-	0,0	-18,9	-
EBITDA	104,7	224,4	147,3	-53%	-29%	330,0	501,9	-34%
Amortyzacja	-12,5	-6,1	-3,1	104%	299%	-50,0	-16,5	203%
EBIT	92,2	218,3	144,2	-58%	-36%	280,0	485,4	-42%
Koszty finansowe netto	-4,7	-5,0	-3,9	-	-	-8,2	-21,2	-
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
Zysk przed opodatkowaniem	87,5	213,3	140,3	-59%	-38%	271,8	464,2	-41%
Podatek dochodowy	-16,6	-40,2	-25,5	-	-	-51,6	-90,3	-
Udziały niekontrolujące	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	-0,1	-
Zysk netto	70,8	173,1	114,7	-59%	-38%	220,2	374,0	-41%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 3. Unimot; Zmiany prognoz DM BOS

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2023P			2024P			2025P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	13 585,8	14 643,1	-7%	12 566,1	13 395,3	-6%	11 896,5	12 681,6	-6%
EBITDA	330,0	358,1	-8%	268,6	273,5	-2%	260,0	260,0	0%
EBIT	280,0	308,1	-9%	213,6	218,5	-2%	200,0	200,0	0%
Zysk netto	220,2	218,4	1%	165,2	146,6	13%	164,8	141,1	17%
Skoryg. EBITDA	330,0	358,1	-8%	268,6	273,5	-2%	260,0	260,0	0%
Skoryg. EBIT	280,0	308,1	-9%	213,6	218,5	-2%	200,0	200,0	0%
Skoryg. Zysk netto	220,2	218,4	1%	165,2	146,6	13%	164,8	141,1	17%
Dług netto	480,0	419,1	15%	357,5	324,4	10%	230,5	232,6	-1%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOS SA

Prognozy finansowe

Zmiany prognoz. Nasze prognozy finansowe dla Spółki lekko spadają na ten rok za sprawą bardziej pesymistycznych prognoz, głównie dla segmentu diesel/bio. Oczekujemy skorygowanej EBITDA w tym roku na poziomie 330 milionów zł – ponad 25 milionów mniej niż wcześniej (i ponad 185 milionów zł mniej niż Spółka wygenerowała w rekordowym roku 2022).

Nasze długoterminowe prognozy EBITDA. Nasz szacunek dla średnio-cyklicznej skorygowanej EBITDA Spółki pozostaje na niezmiennym poziomie 255 milionów zł. Szacujemy, że segmenty (i) diesel/bio, (ii) LPG, (iii) gaz ziemny, (iv) energia elektryczna, (v) fotowoltaika i (vi) detal będą wstanie generować powtarzalną EBITDA w wysokości odpowiednio: (i) 130 milionów zł, (ii) 20 milionów zł, (iii) 10 milionów zł, (iv) 10 milionów zł, (v) 5 milionów zł oraz (vi) 15 milionów zł. W segmencie pozostałe (gdzie konsolidujemy nowo pozyskane aktywa od Lotosu i Orlenu) oczekujemy skorygowanej EBITDA w wysokości 65 milionów zł.

Wycena Spółki

Metody wyceny. Wyceny Spółki dokonaliśmy dwiema metodami: dochodową (DCF FCFF) i porównawczą bazując na wskaźnikach P/E, EV/

EBITDA, EV/EBIT i P/CE. Przykładamy większą wagę (90%) do wyceny dochodowej ze względu na niedoskonałą bazę porównawczą.

DCF FCFF. Przy konstrukcji modelu przyjęliśmy następujące założenia: (i) wzrost rezydualny na poziomie 2.5% (w scenariuszu bazowym), (ii) betę nielewarowaną na poziomie 1,1, (iii) premię za ryzyko na rynku akcji na poziomie 7,0%, (iv) stopę wolną od ryzyka na poziomie 5,8%. W wyniku wyceny metodą DCF FCFF uzyskaliśmy wartość akcji Spółki w przedziale 120,7-142,2 zł w zależności od przyjętej stopy rezydualnego wzrostu nominalnych przepływów pieniężnych oraz średniego ważonego kosztu kapitału w okresie rezydualnym z wartością centralną na poziomie 130,1 zł.

Wycena porównawcza. Nasza wycena porównawcza bazuje na grupie spółek z sektora paliwowego (ze względu na brak szacunków wyników dla bezpośrednich konkurentów Spółki). Grupa ta nie jest najwierniejszym odwzorowaniem profilu Unimotu. Oszacowana na bazie wyceny porównawczej wartość akcji Unimotu mieści się w przedziale 82,4-205,1 zł, z wartością centralną na poziomie 129,8 zł na akcję.

Wycena w horyzoncie 12 miesięcy pozostaje na poziomie 130,0 zł na akcję. Nasza ważona wycena wyceny dochodowej i porównawczej pozostaje na poziomie 130,0 zł na akcję.

Tabela 4. Unimot; Wrażliwość wyceny na założenia okresu rezydualnego

FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	13,3%	13,5%	13,7%	13,9%	14,1%
1,5%	125,4	124,2	123,0	121,8	120,7
2,0%	129,1	127,7	126,4	125,1	123,9
2,5%	133,0	131,6	130,1	128,7	127,4
3,0%	137,4	135,8	134,2	132,7	131,2
3,5%	142,2	140,4	138,7	137,0	135,4

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Unimot; Średnia ważona wycena

	Wycena DCF	Wycena porównawcza
Wagi	90%	10%
Wycena (zł na akcję)	130,1	129,8
Średnia ważona wycena (zł na akcję)	130,0	

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. Unimot; Wycena porównawcza

	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/CE		
	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Średnia dla spółek porównawczych	5,3	8,2	10,2	3,5	4,3	4,5	4,5	6,2	7,1	3,7	4,8	5,1
Delek Holdings	5,7	13,1	22,9	3,5	4,5	4,9	5,7	8,6	11,9	2,4	3,1	3,3
Hellenic	5,2	7,3	8,1	3,6	5,2	5,7	5,0	9,2	10,4	3,0	3,5	3,5
Marathon Petroleum	5,7	9,9	12,2	3,8	5,2	5,5	4,5	6,9	7,6	4,3	6,1	6,7
Motor Oil	4,0	6,2	6,7	3,6	4,7	5,0	4,7	6,8	7,6	2,8	3,8	4,0
Neste	13,5	13,1	13,5	9,2	8,5	8,5	11,6	10,9	11,0	10,2	9,7	9,9
PBF Energy	3,3	5,4	7,3	1,2	1,5	1,6	1,6	2,0	2,4	2,3	3,4	3,9
PKN Orlen	2,5	4,4	4,6	2,1	2,0	1,7	2,9	2,9	2,6	1,7	2,6	2,6
Phillips 66	6,3	7,5	8,2	4,7	5,2	5,1	5,6	6,5	7,4	4,9	5,6	5,2
Saras	3,5	9,9	12,4	1,4	2,4	2,6	2,0	5,9	8,0	2,2	3,5	3,6
Tupras	4,0	5,6	6,1	2,3	3,3	4,1	2,4	3,5	4,3	3,7	5,2	5,7
Valero	4,8	8,1	10,3	3,1	4,3	4,4	3,7	5,0	5,2	3,8	6,4	7,7
Unimot	4,4	5,8	5,9	4,4	4,9	4,6	5,2	6,2	6,0	3,6	4,4	4,3
Premia (dyskonto) cenowe Unimot do średniej	-18%	-29%	-43%	25%	15%	3%	14%	0%	-16%	-5%	-9%	-16%
Wartość na akcję kapitału akcyjnego Unimot	142,6	165,6	205,1	82,4	96,2	113,6	95,6	118,0	146,2	123,5	129,0	139,7
Waga	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Średnia implikowana wartość na akcję kapitału akcyjnego Unimot	129,8											
Zysk netto, EBITDA, EBIT, Zysk netto + amortyzacja (mln zł)	220,2	165,2	164,8	330,0	268,6	260,0	280,0	213,6	200,0	270,2	220,2	224,8
Dług netto (mln zł),	-	-	-	480,0	357,5	230,5	480,0	357,5	230,5	-	-	-
Liczba akcji (miliony)	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2

Ceny akcji spółek porównywalnych z dnia 9 maja 2023 r.

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 7. Unimot; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

(mln zł)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	>2030P
Przychody	13 585,8	12 566,1	11 896,5	11 896,5	11 896,5	11 896,5	11 896,5	11 896,5	
zmiana r/r	2%	-8%	-5%	0%	0%	0%	0%	0%	
EBIT	280,0	213,6	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	
zmiana r/r	-44%	-24%	-6%	0%	0%	0%	0%	0%	
Marża EBIT	2,1%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
Efektywna stopa podatkowa (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
EBIT*(1-T)	226,8	173,0	162,0	162,0	162,0	162,0	162,0	162,0	
zmiana r/r	-44%	-24%	-6%	0%	0%	0%	0%	0%	
EBITDA	330,0	268,6	260,0	255,0	255,0	255,0	255,0	255,0	
zmiana r/r	-36%	-19%	-3%	-2%	0%	0%	0%	0%	
Marża EBITDA	2,4%	2,1%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Amortyzacja (D)	50,0	55,0	60,0	55,0	55,0	55,0	55,0	55,0	
EBIT*(1-T) + D	276,8	228,0	222,0	217,0	217,0	217,0	217,0	217,0	
zmiana r/r	-34%	-18%	-3%	-2%	0%	0%	0%	0%	
Wydatki inwestycyjne	-415,0	-80,0	-80,0	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0	-56,4	
Zmiany w kapitale obrotowym	-258,7	47,9	31,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wolne przepływy pieniężne	-396,8	196,0	173,5	162,0	162,0	162,0	162,0	160,6	
zmiana r/r	n.m.	n.m.	-11%	-7%	0%	0%	0%	-1%	2,5%
Koszt kapitału własnego									
Stopa wolna od ryzyka (nominalna)	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	6,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Nielewarowana beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Lewarowana beta	1,32	1,29	1,23	1,16	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Wymagana stopa zwrotu	15,1%	14,8%	14,4%	13,9%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,7%
Koszt długu									
Koszt długu przed opodatkowaniem	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)									
Waga kapitału akcyjnego	75%	79%	85%	93%	100%	100%	100%	100%	100%
Koszt kapitału własnego	15,1%	14,8%	14,4%	13,9%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,7%
Waga długu	25%	21%	15%	7%	0%	0%	0%	0%	0%
Kosz długu po opodatkowaniu	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Średni ważony koszt kapitału	12,5%	12,7%	13,0%	13,3%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,7%
Współczynnik dyskonta	1,00	1,07	1,21	1,37	1,56	1,77	2,01	2,28	
Czynnik dyskonta	1,00	0,93	0,82	0,73	0,64	0,56	0,50	0,44	
Bieżąca wartość wolnych przepływów pieniężnych	-	182,6	143,0	117,9	103,9	91,5	80,6	70,4	
Wzrost FCFF w okresie rezydualnym (%)									2,5%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym (%)									13,7%
Wartość rezydualna									1 469,9
Wartość bieżąca wartości rezydualnej									644,6
Suma wartości bieżących wolnych przepływów pieniężnych									789,9
Wartość firmy									1 434,5
Zadłużenie odsetkowe netto, koniec 2023P									480,0
Dywidenda do wypłaty									112,2
Wartość udziałów niekontrolujących, koniec 2023P									0,0
Wartość kapitału własnego									1 066,7
Liczba akcji (miliony)									8,2
Wartość kapitału własnego na akcję spółki Unimot									130,1

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe

Tabela 8. Unimot; Bilans

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	148,7	187,7	269,1	634,1	659,1	679,1
Wartości niematerialne	21,7	21,2	19,3	19,3	19,3	19,3
Rzeczowe aktywa trwałe	90,1	115,8	207,1	572,1	597,1	617,1
Pozostałe aktywa trwałe	36,9	50,7	42,7	42,7	42,7	42,7
Aktywa obrotowe	641,6	1 043,6	1 396,2	1 655,3	1 681,0	1 494,4
Zapasy	166,7	325,2	257,2	543,4	502,6	475,9
Należności handlowe	358,7	603,1	754,3	769,6	713,5	676,7
Gotówka	116,3	115,2	384,8	342,3	464,8	341,9
Pozostałe aktywa obrotowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa	790,3	1 231,3	1 665,3	2 289,4	2 340,1	2 173,5
Kapitał własny	266,0	326,1	704,1	830,0	929,6	1 045,2
Kapitały niekontrolujące	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Zobowiązania i rezerwy	524,5	905,4	961,5	1 459,7	1 410,7	1 128,6
Rezerwy	0,8	3,0	1,6	1,6	1,6	1,6
Zobowiązania odsetkowe	230,8	410,5	314,4	750,0	750,0	500,0
Krótkoterminowe zobowiązania odsetkowe	181,8	345,4	218,1	700,0	700,0	450,0
Długoterminowe zobowiązania odsetkowe	49,0	65,1	96,3	50,0	50,0	50,0
Zobowiązania handlowe	271,7	408,3	629,2	672,1	623,2	591,0
Inne zobowiązania	21,1	83,6	16,4	36,0	36,0	36,0
Pasywa	790,3	1 231,3	1 665,3	2 289,4	2 340,1	2 173,5

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA
Tabela 9. Unimot; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Zysk netto	35,2	76,3	374,0	220,2	165,2	164,8
Udziały niekontrolujące	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	9,0	12,7	16,5	50,0	55,0	60,0
Pozostałe korekty	11,5	16,5	8,8	28,2	9,7	-3,4
Przeptywy operacyjne przed zmianami w kapitale obrotowym	55,3	105,2	399,2	298,4	229,9	221,3
Zmiany w kapitale obrotowym:	95,3	-245,1	103,1	-258,7	47,9	31,5
Zmiana stanu zapasów	72,7	-158,5	68,0	-286,3	40,8	26,8
Zmiana stanu należności	-33,1	-225,8	-182,5	-15,4	56,1	36,8
Zmiana stanu zobowiązań handlowych	55,7	139,2	217,6	42,9	-48,9	-32,1
Przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej	150,6	-140,0	502,3	39,7	277,8	252,8
Wydatki inwestycyjne	-7,9	-12,3	-59,3	-415,0	-80,0	-80,0
Pozostałe	0,3	-6,7	-46,4	0,0	0,0	0,0
Przeptywy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-7,7	-19,0	-105,7	-415,0	-80,0	-80,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiany w poziomie długu odsetkowego	-1,9	-1,6	-3,7	435,6	0,0	-250,0
Dywidendy	-16,1	-15,1	-14,1	-112,2	-65,6	-49,2
Odsetki	-6,0	-9,0	-21,9	-41,7	-45,0	-31,9
Pozostałe	-6,6	-4,8	10,2	51,1	35,3	35,3
Przeptywy pieniężne netto z działalności finansowej	-30,6	-30,6	-29,6	332,8	-75,3	-295,8
Przeptywy pieniężne razem	112,4	-189,5	367,0	-42,5	122,5	-123,0

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 10. Unimot; Rachunek wyników

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	4 770,0	8 207,2	13 384,9	13 585,8	12 566,1	11 896,5
ON + biopaliwa	3 845,9	6 450,8	10 579,3	11 460,4	10 556,6	10 053,9
LPG	343,0	645,3	1 054,3	841,9	804,1	765,8
Gaz	71,8	552,6	605,2	478,3	302,4	144,0
Energia elektryczna	120,1	223,0	457,2	130,0	130,0	130,0
Fotowoltaika	5,0	14,8	7,8	18,8	25,8	25,8
Stacje paliw	69,4	214,2	500,7	344,0	352,0	352,0
Pozostałe	314,7	106,4	180,4	312,5	395,2	425,0
Skoryg. koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-4 499,6	-7 891,9	-12 419,5	-12 958,6	-12 000,4	-11 344,5
Skoryg. marża brutto na sprzedaży	270,4	315,3	965,3	627,1	565,6	552,0
Koszty ogólne i sprzedaży	-193,6	-260,6	-464,8	-347,1	-352,0	-352,0
Korekta amortyzacji	9,0	12,7	16,5	50,0	55,0	60,0
Skoryg. EBITDA	85,8	67,3	517,1	330,0	268,6	260,0
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	82,1	84,3	427,8	300,3	175,6	130,0
Skoryg. EBITDA (LPG)	6,3	16,8	72,8	35,7	20,0	20,0
Skoryg. EBITDA (Gaz)	11,8	-0,9	22,2	6,4	10,0	10,0
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	4,4	-4,2	46,1	11,3	10,0	10,0
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	-1,9	-7,1	-4,8	-2,1	5,0	5,0
Skoryg. EBITDA (Detal)	-2,5	0,0	3,9	7,0	12,8	15,0
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	-14,4	-21,5	-51,0	-28,5	35,2	70,0
Pozostałe przychody operacyjne netto	-6,7	-1,2	-4,1	0,0	0,0	0,0
Effekty wyceny zapasów	-16,0	22,8	10,0	0,0	0,0	0,0
NCW/NCR transfer kosztów	-4,9	6,7	-2,2	0,0	0,0	0,0
Transfery kosztów (gaz)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne transfery	0,0	21,5	-18,9	0,0	0,0	0,0
EBITDA	58,3	117,1	501,9	330,0	268,6	260,0
Amortyzacja	-9,0	-12,7	-16,5	-50,0	-55,0	-60,0
EBIT	49,3	104,4	485,4	280,0	213,6	200,0
Koszty finansowe netto	-5,5	-8,1	-21,2	-8,2	-9,7	3,4
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk przed opodatkowaniem	43,7	96,4	464,2	271,8	203,9	203,4
Podatek dochodowy	-9,0	-20,4	-90,3	-51,6	-38,7	-38,6
Udziały niekontrolujące	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	35,2	76,3	374,0	220,2	165,2	164,8

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 11. Unimot; Wskaźniki

(mln zł)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody (wzrost r/r)	7%	72%	63%	2%	-8%	-5%
Marża brutto na sprzedaży (wzrost r/r)	6%	47%	161%	-34%	-10%	-2%
EBITDA (wzrost r/r)	-35%	101%	329%	-34%	-19%	-3%
EBIT (wzrost r/r)	-41%	112%	365%	-42%	-24%	-6%
Zysk netto (wzrost r/r)	-42%	117%	390%	-41%	-25%	0%
Cykl rotacji należności handlowych w dniach	24	19	17	20	21	21
Cykl rotacji operacyjnych zapasów w dniach	16	11	9	11	16	16
Cykl rotacji zobowiązań handlowych w dniach	19	16	15	18	19	19
Wskaźnik bieżącej płynności	1,4	1,3	1,6	1,2	1,3	1,4
Wskaźnik szybkiej płynności	1,0	0,9	1,3	0,8	0,9	1,0
Zadłużenie odsetkowe/Kapitały własne	87%	126%	45%	90%	81%	48%
Zadłużenie odsetkowe / (EBITDA)	1,3	4,4	n.m.	1,2	1,1	0,6
(EBITDA) / Odsetki	-0,9	-0,9	-1,0	-0,2	-0,2	0,1
Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy / przychody	5%	5%	3%	5%	5%	5%
Przepływy operacyjne / EBITDA	175%	-208%	97%	12%	103%	97%
Marża EBITDA	1,2%	1,4%	3,7%	2,4%	2,1%	2,2%
Marża EBIT	1,0%	1,3%	3,6%	2,1%	1,7%	1,7%
Marża brutto	0,9%	1,2%	3,5%	2,0%	1,6%	1,7%
Marża netto	0,7%	0,9%	2,8%	1,6%	1,3%	1,4%
ROE	13,2%	23,4%	53,1%	26,5%	17,8%	15,8%
ROA	4,4%	6,2%	22,5%	9,6%	7,1%	7,6%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Czynniki ryzyka

1. Premie paliwowe ulegną istotnemu pogorszeniu w 2023 r.
2. Ze względu na rok wyborczy premie paliwowe ulegną tymczasowemu osłabieniu.
3. PKN Orlen skoryguje swoją politykę cenową, negatywnie wpływając na premie paliwowe.
4. Normalizacja zapasów paliw w Europie negatywnie wpłynie na premie paliwowe.
5. Ustawa o zamrożeniu cen energii ograniczy zyskowność segmentu sprzedaży energii.
6. Ceny ropy powrócą do wzrostów, negatywnie wpływając na zapotrzebowanie na kapitał obrotowy.
7. Spółka w kolejnych kwartałach będzie w dalszym ciągu pokazywać straty w biznesie fotowoltaiki.
8. Spółka zostanie płatnikiem podatku od zysków nadzwyczajnych.

Katalizatory

1. Wyzwania logistyczne i pełne wykorzystanie infrastruktury transportowej w Polsce będzie podtrzymywał marże paliwowe
2. Konsumpcja oleju napędowego w Polsce będzie rosła w 2023 r.
3. Nie planowane przestoje produkcyjne w okolicznych rafineriach pozytywnie wpłyną na premie łądowe.
4. Następować będzie szybszy rozwój segmentu fotowoltaicznego i detalicznego Spółki.
5. Konsolidacja sektora paliwowego doprowadzi do trwałego podniesienia premii łądowych w Polsce.
6. Mniejsza konkurencyjność na rynku doprowadzi do trwałego wzrostu premii łądowych.

Przewagi konkurencyjne

1. Unimot jest obecnie największym niezależnym dostawcą na rynku paliw, uważanym za oczywistą alternatywę dla Orlenu
2. Zmotywowany i kompetentny zespół menedżerski będący akcjonariuszami Spółki.
3. Unimot osiągnął wysoką skalę działalności na hurtowej sprzedaży diesla, która dla nowych konkurentów może być bardzo trudna w osiągnięciu.
4. Unimot ściśle współpracuje z PKN Orlen: jest dużym odbiorcą hurtowym oleju napędowego od Orlenu, a jednocześnie jest jednym z głównych dostawców biokomponentów dla Orlenu.
5. Rosnąca detaliczna sieć paliwowa spółki zabezpiecza coraz większe wolumeny hurtowe oleju napędowego.
6. Wysoka efektywność kosztowa w porównaniu do innych importerów paliw.
7. Przejęcie aktywów logistycznych i asfaltowych od Lotosu wzmocni przewagi konkurencyjne Spółki dodając elementy stabilizacji i dywersyfikacji.
8. Unimot może się stać jednym z głównych beneficjentów konsolidacji sektora paliwowego w Polsce.

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.

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

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta 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	40	32	7	9	0	2
Procenty	44%	36%	8%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	31	34	14	9	0	2
Procenty	34%	38%	16%	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.

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	6	6	1	1	0	2
Procenty	38%	38%	6%	6%	0%	13%

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	4	4	1	0	2
Procenty	31%	25%	25%	6%	0%	13%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Unimot										
Łukasz Prokopiuk	Kupuj	17.05.2017	-	18.05.2017	30.01.2018	-41%	-47%	46,00	54,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	30.05.2017	31.05.2017	-	-	-	42,11	54,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	02.07.2017	03.07.2017	-	-	-	42,44	52,80 ↓	
Łukasz Prokopiuk	-	→	12.07.2017	13.07.2017	-	-	-	39,50	52,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	03.09.2017	04.09.2017	-	-	-	36,51	52,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	15.10.2017	16.10.2017	-	-	-	31,10	52,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	25.10.2017	26.10.2017	-	-	-	26,95	35,00 ↓	
Łukasz Prokopiuk	-	→	15.11.2017	16.11.2017	-	-	-	26,30	35,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	10.12.2017	11.12.2017	-	-	-	22,28	35,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	10.01.2018	11.01.2018	-	-	-	23,90	35,00 →	
Łukasz Prokopiuk	Trzymaj	↓	30.01.2018	-	31.01.2018	09.12.2018	-60%	-54%	25,70	27,50 ↓
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.02.2018	14.02.2018	-	-	21,00	27,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	12.03.2018	13.03.2018	-	-	18,50	27,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	-	20,70	27,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	-	19,60	27,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	-	14,75	27,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.06.2018	04.06.2018	-	-	13,70	25,80 ↓	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	-	9,78	25,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	18.07.2018	19.07.2018	-	-	9,90	10,80 ↓	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	-	10,40	10,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	-	9,34	10,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	-	9,76	10,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	23.10.2018	24.10.2018	-	-	9,50	10,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	-	8,20	10,80 →	
Łukasz Prokopiuk	Kupuj	↑	09.12.2018	-	10.12.2018	08.12.2019	233%	246%	8,60	13,80 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	-	8,16	13,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	-	9,18	13,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.02.2019	27.02.2019	-	-	13,30	13,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	-	13,10	13,80 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.04.2019	04.04.2019	-	-	13,00	21,50 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	-	13,95	21,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	-	13,20	21,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	-	14,25	21,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	09.07.2019	10.07.2019	-	-	17,40	25,50 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	-	18,00	25,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	18,15	25,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	21,00	25,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.09.2019	27.09.2019	-	-	24,10	31,50 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-	26,50	31,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	29,40	31,50 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	32,00	31,50 →	
Łukasz Prokopiuk	Kupuj	→	08.12.2019	-	09.12.2019	06.07.2020	54%	68%	28,60	38,00 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	27,10	38,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-	27,50	38,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	28,50	38,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	24,20	38,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	19,70	38,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	21,85	38,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.05.2020	11.05.2020	-	-	28,75	40,00 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	35,90	40,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	39,80	40,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.06.2020	17.06.2020	-	-	39,68	38,00 ↓	
Łukasz Prokopiuk	Trzymaj	↓	06.07.2020	-	07.07.2020	18.01.2021	-10%	-21%	42,20	45,00 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	48,50	45,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	48,50	45,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	39,85	45,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	33,20	45,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	22.10.2020	23.10.2020	-	-	27,95	32,00 ↓	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	26,60	32,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	30,20	36,00 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	35,50	36,00 →	
Łukasz Prokopiuk	Kupuj	↑	18.01.2021	-	19.01.2021	05.12.2021	13%	-2%	38,00	49,00 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	39,00	49,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	-	36,35	49,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.04.2021	16.04.2021	-	-	47,35	49,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	27.04.2021	28.04.2021	-	-	47,65	65,00 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	51,40	65,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	01.06.2021	02.06.2021	-	-	48,73	63,00 ↓	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	45,70	63,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	25.08.2021	26.08.2021	-	-	48,05	67,00 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	48,95	67,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	49,50	67,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	49,60	67,00 →	
Łukasz Prokopiuk	Trzymaj	↓	05.12.2021	-	06.12.2021	16.08.2022	57%	90%	41,00	47,00 ↓
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	49,60	47,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	43,10	47,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	38,75	47,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	46,80	47,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	51,50	47,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	54,20	47,00 →	
Łukasz Prokopiuk	Kupuj	↑	16.08.2022	-	17.08.2022	10.05.2023	84%	63%	64,50	87,00 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-	64,50	87,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	68,90	87,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	60,00	87,00 →	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	27.10.2022	28.10.2022	-	-	70,20	95,00 ↑	
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-	70,30	95,00 →	

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
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	20.11.2022	21.11.2022	-	-	87,60	115,00 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	93,00	115,00 →
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	98,60	115,00 →
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	108,00	115,00 →
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	101,00	115,00 →
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	14.03.2023	15.03.2023	-	-	105,60	130,00 ↑
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	113,00	130,00 →
Łukasz Prokopiuk	Trzymaj	↓	10.05.2023	-	11.05.2023	Nie później niż 10.05.2024	-	118,60	130,00 →

* 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
Unimot								
Łukasz Prokopiuk	Przeważają	-	17.05.2017	-	18.05.2017	30.01.2018	46,00	-47%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.05.2017	31.05.2017	-	42,11	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	02.07.2017	03.07.2017	-	42,44	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	12.07.2017	13.07.2017	-	39,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.09.2017	04.09.2017	-	36,51	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	15.10.2017	16.10.2017	-	31,10	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	25.10.2017	26.10.2017	-	26,95	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	15.11.2017	16.11.2017	-	26,30	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.12.2017	11.12.2017	-	22,28	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.01.2018	11.01.2018	-	23,90	-
Łukasz Prokopiuk	Niedoważają	↓	30.01.2018	-	31.01.2018	09.12.2018	25,70	-54%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.02.2018	14.02.2018	-	21,00	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	12.03.2018	13.03.2018	-	18,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	20,70	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	19,60	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	14,75	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.06.2018	04.06.2018	-	13,70	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	9,78	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	18.07.2018	19.07.2018	-	9,90	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	10,40	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	9,34	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	9,76	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	23.10.2018	24.10.2018	-	9,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	8,20	-
Łukasz Prokopiuk	Przeważają	→	09.12.2018	-	10.12.2018	08.12.2019	8,60	246%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	8,16	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	9,18	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.02.2019	27.02.2019	-	13,30	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	13,10	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.04.2019	04.04.2019	-	13,00	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	13,95	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	13,20	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	14,25	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	09.07.2019	10.07.2019	-	17,40	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	18,00	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	18,15	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	21,00	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.09.2019	27.09.2019	-	24,10	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	26,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	29,40	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	32,00	-
Łukasz Prokopiuk	Przeważają	↓	08.12.2019	-	09.12.2019	22.10.2020	28,60	22%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	27,10	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	27,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	28,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	24,20	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	19,70	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	21,85	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	10.05.2020	11.05.2020	-	28,75	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	35,90	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	39,80	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.06.2020	17.06.2020	-	39,68	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	06.07.2020	07.07.2020	-	42,20	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	48,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	48,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	39,85	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	33,20	-
Łukasz Prokopiuk	Niedoważają	↓	22.10.2020	-	23.10.2020	18.01.2021	27,95	11%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	26,60	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	30,20	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	35,50	-
Łukasz Prokopiuk	Przeważają	↑	18.01.2021	-	19.01.2021	05.12.2021	38,00	-2%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	39,00	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	36,35	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.04.2021	16.04.2021	-	47,35	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	27.04.2021	28.04.2021	-	47,65	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	51,40	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	01.06.2021	02.06.2021	-	48,73	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	45,70	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	25.08.2021	26.08.2021	-	48,05	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	48,95	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	49,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	49,60	-
Łukasz Prokopiuk	Neutralnie	↓	05.12.2021	-	06.12.2021	16.08.2022	41,00	90%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	49,60	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	43,10	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	38,75	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	46,80	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	51,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	54,20	-
Łukasz Prokopiuk	Przeważają	↑	16.08.2022	-	17.08.2022	10.05.2023	64,50	63%
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	64,50	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	68,90	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	60,00	-
Łukasz Prokopiuk	-	→	-	27.10.2022	28.10.2022	-	70,20	-

Rekomendacje relatywne

Analitik	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Łukasz Prokopiuk	- →	-	28.10.2022	28.10.2022	-	70,30	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	20.11.2022	21.11.2022	-	87,60	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	04.12.2022	05.12.2022	-	93,00	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	13.01.2023	13.01.2023	-	98,60	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	03.02.2023	03.02.2023	-	108,00	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	10.03.2023	10.03.2023	-	101,00	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	14.03.2023	15.03.2023	-	105,60	-
Łukasz Prokopiuk	- →	-	13.04.2023	13.04.2023	-	113,00	-
Łukasz Prokopiuk	Neutralnie ↓	10.05.2023	-	11.05.2023	Nie później niż 10.05.2024	118,60	-

* 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: 11 maja 2023 r., godz. 7:20.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 11 maja 2023 r., godz. 7:30.

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#unimot>.

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#unimot>.

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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył usługi maklerskie na TGE na rzecz Unimotu i otrzymywał wynagrodzenie z tytułu podpisanej umowy.

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 konsumenckie,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(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
Asystent analityka

Copyright © 2023 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