

2/2024/FU (5) 5 lutego 2024

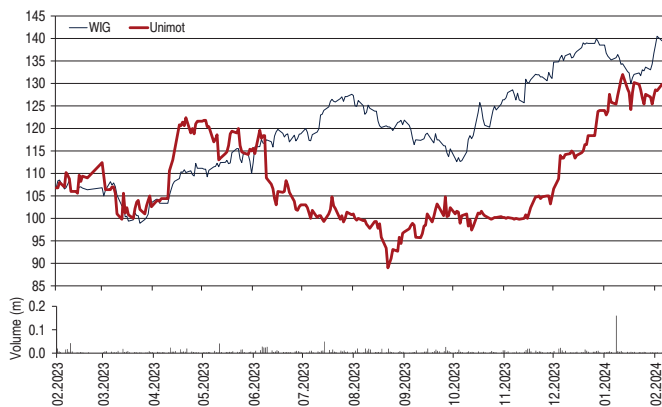
Niniejszy dokument stanowi tłumaczenie raportu wydanego w jęz. angielskim (wybrane fragmenty)

Analityk: Łukasz Prokopiuk, CFA

Unimot

Sektor: Spółki surowcowe – Energia
 Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (↑)
 Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)
 Kurs: 129,80 PLN
 Wycena akcji w horyzoncie 12M: 160,00 PLN (↑)
 Kapitalizacja: 264,8 mln US\$
 Bloomberg: UNT PW
 Średni obrót dzienny: 0,32 mln US\$
 Free float: 36%
 12M przedział kursowy: 89,00-132,00 PLN

Kurs akcji spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Podsumowanie inwestycyjne i rekomendacje

Powróciło nasze pozytywne nastawienie do Spółki (Kupuj + Przeważaj, 12M EFV = 160,0 zł na akcję). Znacząco podwyższamy prognozy finansowe oczekując lepszych wyników pozapaliwowych segmentów (a nie segmentu ON/Bio, który historycznie miał największy udział w EBITDA Spółki). Przejęcie aktywów logistycznych i produkcji asfaltów od Lotosu i Orlenu w połączeniu z dobrymi wynikami finansowymi pozostałych segmentów pozapaliwowych istotnie zmieniło strukturę biznesową Unimotu. Wg naszych prognoz w latach 2024-26 udział segmentu ON/Bio w łącznej EBITDA powinien się utrzymać na poziomie 40%, chociaż wcześniej oscylował między 80%-90%. Poniżej wyjaśniamy powody zmiany naszych prognoz.

Premie łądowe pozostają na stabilnym niskim/średnim poziomie i naszym zdaniem takie mogą pozostać, jeśli w ciągu roku utrzyma się niezmienny przerób i umożliwi wygenerowanie rocznej EBITDA w segmencie ON/bio w wysokości ok. 100 mln zł, czyli niewiele powyżej naszych oczekiwań sprzed 2 miesięcy. Konserwatywnie zakładamy pozostanie marż paliwowych na zbliżonym do obecnego poziomie i prognozujemy ok. 113 mln zł EBITDA w segmencie ON/Bio w 2024 roku. Nasza długoterminowa prognoza powtarzalnej EBITDA dla segmentu rośnie do 120 mld zł (poprzednio 110 mld zł). Nasze szacunki dla tego segmentu mogą się wydawać pesymistyczne.

Długo- i krótkoterminowe prognozy EBITDA dla segmentu LPG Spółki podwyższamy o jakieś 10 mln zł rocznie, w efekcie nasza długoterminowa prognoza powtarzalnej EBITDA rośnie do 30 mln zł. Wcześniej oczekiwaliśmy normalizacji marż LPG, jednak następuje to w znacznie wolniejszym tempie, niż wtedy zakładaliśmy. Tymczasem mamy wrażenie, że nasze wcześniejsze założenia co do skutków wprowadzenia sankcji na

Skorygowane zyski

Wyniki skor. o (i) wpływ zysku netto na pozostałej dział. operacyjnej, (ii) efekt wyceny zapasów, (iii) koszt transferów NCW/NCR oraz (iv) pozostałe transfery kosztów.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	mln PLN	13 369,4	12 981,6	13 607,3	12 891,5
EBITDA	mln PLN	501,9	253,5	296,0	310,5
EBIT	mln PLN	485,4	188,5	216,0	230,5
Zysk netto	mln PLN	374,0	101,9	118,6	139,4
Skor. EBITDA	mln PLN	517,1	247,7	296,0	310,5
Skor. EBIT	mln PLN	500,6	182,7	216,0	230,5
Skor. zysk netto	mln PLN	388,3	104,5	118,6	139,4
EPS	PLN	45,62	12,43	14,47	17,01
Zmiana EPS r/r	%	b.z.	-73	16	18
FCFF	mln PLN	463,4	-426,9	142,2	215,2
Dług netto	mln PLN	1,9	562,3	505,2	365,7
P/E	x	2,7	10,2	9,0	7,6
P/C/E	x	2,6	6,3	5,4	4,8
EV/EBITDA	x	2,1	6,6	5,3	4,6
EV/EBIT	x	2,1	8,9	7,3	6,2
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	10,5	3,1	3,1
DPS	PLN	0,00	13,69	4,00	4,00
Liczba akcji na koniec okresu	mln	8,2	8,2	8,2	8,2

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Unimot; Wyniki segmentów

MSSF skonsolidowane		2022	2023P	2024P	2025P
Skoryg. EBITDA, w tym	mln PLN	517,1	247,7	296,0	310,5
ON + biopaliwa	mln PLN	427,8	61,6	113,3	114,5
LPG	mln PLN	72,8	52,8	30,0	39,3
Gaz	mln PLN	22,2	53,8	20,0	20,0
Energia elektryczna	mln PLN	46,1	9,2	10,0	10,0
Fotowoltaika	mln PLN	-4,8	-5,0	-2,3	1,7
Detal	mln PLN	3,9	3,1	15,0	15,0
Pozostałe	mln PLN	-51,0	72,4	110,0	110,0

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Nadchodzące wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za IV kw. 2023 roku: 24 kwietnia
2. Publikacja wyników finansowych za I kw. 2024 roku: 28 maja
3. Publikacja wyników finansowych za II kw. 2024 roku: 05 września
4. Publikacja wyników finansowych za III kw. 2024 roku: 14 listopada

Katalizatory

1. Dobre wyniki działalności pozapaliwowej w 2024 roku
2. Dalsza poprawa premii łądowych w nadchodzących miesiącach
3. Logistyka i pełne wykorzystanie mocy transportowych w Polsce wspiera marż paliwowe w 2024
4. Wzrost konsumpcji diesla w Polsce w 2024 roku
5. Nieplanowane przerwy w produkcji rafinerijnej korzystne dla premii łądowych
6. Szybsze od oczekiwań tempo rozwoju segmentu fotowoltaicznego i detalicznego
7. Pozytywny wpływ wprowadzenia sankcji na rosyjski import LPG na EBITDA w 2024- 25

Czynniki ryzyka

1. Korekta polityki cenowej Orlenu odbija się w długim okresie negatywnie na marżach paliwowych
2. Zastój premii łądowych w nadchodzących miesiącach
3. Odbicie cen ropy prowadzące do podwyższenia wymaganego kapitału obrotowego netto
4. Dalsze straty działalności fotowoltaicznej
5. Negatywny wpływ wprowadzenia sankcji na rosyjski import LPG na EBITDA w 2024- 25

rosyjski gaz LPG od stycznia 2025 roku były zbyt konserwatywne; w poprzednim raporcie uznaliśmy, że te sankcje są raczej po stronie czynników ryzyka, jednak obecnie skłaniamy się ku opinii, że mogą być pewną okazją do wykorzystania dla Unimotu (podobnie jak to było w przypadku oleju napędowego).

W oparciu o oczekiwania bardzo mocnej EBITDA za IV kw. 2023 roku w segmencie gazu (ok. 30 mln zł) podwyższamy także długo- i krótkoterminowe prognozy EBITDA dla tego segmentu o ok. 10 mln zł rocznie i w konsekwencji, nasza długoterminowa prognoza powtarzalnej EBITDA dla segmentu gazu rośnie do 20 mln zł. Uważamy, że nasze wcześniejsze prognozy mogły być zbyt konserwatywne.

Wygląda na to, że Unimot zrobił bardzo dobry interes na przejęciu aktywów logistycznych i produkcji asfaltów od Lotosu i Orlenu. W chwili transakcji Spółka szacowała, że nabyte aktywa będą zdolne wygenerować 70 mln zł EBITDA w pierwszych latach, w następnych – po zakończeniu budowy nowych terminali i dokonaniu odpowiednich inwestycji – już 100 mln zł. Znakomite wyniki za II i III

kw. ub. roku (a także nasze prognozy wyników za IV kw.) implikują, że wspomniane aktywa już obecnie są zdolne wygenerować roczną EBITDA rzędu 100 mln zł lub wyższą. Z tego powodu podwyższamy krótkoterminowe prognozy o ok. 20 mln zł, a długoterminowa prognoza powtarzalnej EBITDA rośnie o 10 mln zł. Wg naszych informacji Unimot zapłacił 240 mln zł (zadeklarował zaangażowanie kapitałowe w wys. 450 mln zł, ale w rzeczywistości obejmowało to 140 mln zł potrzebne do zbudowania terminali w Szczecinie i Piotrkowie Trybunalskim, 45 mln zł ewentualnej inwestycji w energię i 25 mln zł zapotrzebowania na kapitał obrotowy). Unimot kupił wysoce efektywny biznes asfaltowy Lotosu i 9 terminali paliwowych za 240 mln zł, chociaż budżet na budowę 2 nowych terminali wynosił aż 140 mln zł. Dlaczego Orlen wynegocjował tak niekorzystne warunki?

PODSTAWOWE POJĘCIA

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

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

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

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 jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

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

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

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

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

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

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

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

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

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o 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.

Stopy 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 odroczonek.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wycenić 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 dany przypadek.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedowóżaj – 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.

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 rozwiązaniymi 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 wycenić prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

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

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ).

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 6 lutego 2024 r., 7:15.

Dystrybucja niniejszego raportu: 6 lutego 2024 r., 7:25.

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 partycularnych 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. 2014, poz. 94 z późn. zm.), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. 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.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z późn. zm.). Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

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 wyłączonego użytku własnego inwestorów – klientów detalicznych i profesjonalnych DM BOŚ. Żadna część raportu nie może być rozpowszechniana, reprodukowana lub przekazywana w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej pisemnej zgody DM BOŚ.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania Klientom profesjonalnym i detalicznym, na podstawie Umowy o udostępnianie rekomendacji sporządzonych przez DM BOŚ lub innej umowy zawierającej zobowiązanie DM BOŚ do udostępnienia rekomendacji na rzecz tych Klientów. Raport ten może być udostępniany innym Klientom DM BOŚ w terminach i na warunkach wskazanych przez Dyrektora DM BOŚ. Raport w skróconej wersji przekazywany jest do publicznej wiadomości nie wcześniej niż w siódmym dniu po dacie pierwszego udostępnienia.

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 wysyła raporty za pośrednictwem poczty elektronicznej lub udostępnia je za pośrednictwem oprogramowania wskazanego przez DM BOŚ, zgodnie z dyspozycją odbioru złożoną przez Klienta we właściwej umowie świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ SA nie posiada długiej/krótkiej pozycji netto przekraczającej 0,5% w kapitale podstawowym emitenta łącznie dla wymienionych spółek.

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 do Klientów.

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

Niniejsze opracowanie stanowi tłumaczenie pełnej lub skróconej wersji raportu, który sporządzono w języku angielskim. W razie rozbieżności językowych rozstrzyga wersja angielska.

Maklerzy

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

Sylvia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane,
Dobra konsumpcyjne,
Ochrona zdrowia i biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

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

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

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja,
Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
dystrybutorzy IT, energetyka)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepiń
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