

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

Unimot

26/2022/GPW (81) 16 sierpnia 2022

Analitik: Łukasz Prokopiuk, CFA

Sektor: Paliwa

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (↑)

Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)

Kurs: 64,50 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 87,0 zł (↑)

Kapitalizacja: 133,5 mln US\$

Bloomberg: UNT PW

Średni obrót dzienny: 0,24 mln US\$

12M przedział kursowy: 35,45-64,50 zł

Free float: 33%

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Opinia inwestycyjna

Akcje Spółki weszły do grona preferowanych przez nas pomysłów inwestycyjnych (Kupuj, Przeważaj + Wycena w horyzoncie 12 miesięcy na poziomie 87,0 zł na akcję). Unimot stoi przed ogromną szansą taniego pozyskania aktywów asfaltowych i logistycznych Lotosu i Orlenu, co może być przełomowym wydarzeniem dla Spółki. Uwzględniamy przejmowane aktywa w naszych szacunkach, co znacząco podnosi nasze prognozy dla Spółki oraz naszą wycenę docelową dla akcji Spółki. Ale oprócz bardzo ciekawego tematu przejęć (acquisition story), doceniamy również bieżące wyniki Unimotu, które w 2022 roku mogą osiągnąć rekordowe poziomy. Unimot okazał się jednym z większych beneficjentów turbulentnych zmian na rynku. Jesteśmy pod wrażeniem zdolności Spółki do generowania EBITDA w sytuacji wysokiej niepewności i niestabilności sektora energetycznego w Europie. Należy też wspomnieć, że dokonana reorganizacja grupy (przejęcie biznesu importowego paliw przez Unimot Paliwa) daje szansę na znaczące obniżenie kapitału obrotowego na rok, może zasilić EBITDA dodatkowymi oszczędnościami rzędu 30 milionów zł oraz spowodować, że zapowiadana emisja akcji nie będzie konieczna w przeprowadzeniu wspomnianych akwizycji.

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		2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	mln zł	8 193,0	12 263,6	8 136,3	7 976,6
EBITDA	mln zł	117,1	349,8	246,5	214,7
EBIT	mln zł	104,4	336,2	196,5	159,7
Zysk netto	mln zł	76,3	263,1	139,0	107,6
Skoryg. EBITDA	mln zł	67,3	290,0	246,5	214,7
Skoryg. EBIT	mln zł	54,6	276,4	196,5	159,7
Skoryg. Zysk netto	mln zł	37,7	213,5	139,0	107,6
EPS	PLN	9,30	32,09	16,96	13,13
Zmiana EPS r/r	%	b.z.	b.z.	-47	-23
FCFF	mln zł	-201,7	164,2	-168,5	118,9
Dług (gotówka) netto	mln zł	331,4	210,7	399,3	302,1
P/E	x	14,0	2,5	3,8	4,9
P/CE	x	10,5	2,3	2,8	3,3
EV/EBITDA	x	12,8	2,6	3,8	3,9
EV/EBIT	x	15,7	2,7	4,7	5,2
Stopa dywidendy brutto	%	3,1	0,0	0,0	0,0
DPS	zł	1,97	0,00	0,00	0,00
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		2021	2022P	2023P	2024P
Skoryg. EBITDA	mln zł	67,3	290,0	246,5	214,7
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	mln zł	84,3	234,1	141,6	112,1
Skoryg. EBITDA (LPG)	mln zł	16,8	47,9	22,8	17,6
Skoryg. EBITDA (Gaz)	mln zł	-0,9	12,3	7,7	5,0
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	mln zł	-4,2	23,2	10,0	10,0
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	mln zł	-7,1	-0,4	5,0	5,0
Skoryg. EBITDA (Detal)	mln zł	0,0	6,3	9,4	10,0
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	mln zł	-21,5	-33,4	50,0	55,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za 2 kwartał 2022: 31 sierpnia, 2022
2. Publikacja wyników za 3 kwartał 2022: 16 listopada, 2022

Zakładamy, że przejęcie aktywów od Lotosu i Orlenu nastąpi na przełomie roku. W naszych szacunkach dodajemy dodatkową EBITDA w wysokości około 70 milionów zł rocznie w latach 2023-2024 oraz EBITDA w wysokości 100 milionów zł rocznie w latach 2025-2029. Zakładamy, że lwią część wydatków akwizycyjnych zostanie poniesiona w 2023 roku (capex rzędu 360 milionów zł). Dodatkowo uwzględniamy oczekiwane pozostałe wydatki w latach 2024-2025. Nasza nowa średniocykliczna EBITDA dla Spółki rośnie do 210 milionów zł (wobec 110 milionów zł oczekiwanych wcześniej). Nowa działalność Unimotu (logistyka i asfalty) ma szansę stać się bardzo solidnym uzupełnieniem bieżącej działalności Spółki (stabilizacja wyników i dywersyfikacja ryzyk rynkowych). Wierzymy, że Unimot może się okazać jednym z największych beneficjentów konsolidacji sektora naftowego w Polsce.

Nasz szacunek skorygowanej EBITDA dla Unimotu na rok 2022 podnosimy do rekordowych 290 milionów zł (wobec wyniku jedynie 67 milionów zł za rok 2021). Tak fenomenalne oczekiwane wyniki są przede wszystkim pochodną rekordowych wolumenów i marż generowanych na oleju napędowym, LPG i biopaliw. Uwzględniając wstępne dane wynikowe za II kw., można szacować wyniki za I półrocze na poziomie około 150 milionów zł co implikuje wynik EBITDA w okolicach 140 milionów zł na II połowę roku. Liczba ta nie uwzględnia EBITDA z pozyskiwanych biznesów, bo zakładamy przejęcie aktywów od stycznia 2023, natomiast uwzględnia szacowane przez Spółkę oszczędności wynikające z reorganizacji grupy (30 milionów zł). Zwracamy uwagę, że dotychczasowy poziom premii lądowych na oleju napędowym w III kw. wydaje się wyższy niż w poprzednich kwartałach, co w połączeniu z efektem sezonowości, powinno budzić optymizm inwestorów.

Reorganizacja grupy umożliwi Spółce znaczące zmniejszenie poziomu zapasów obowiązkowych na rok. Ze względu na obecny bardzo wysoki poziom cenowy paliw będzie to miało bardzo duży wpływ na zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (obniżenie poziomu zapasów nawet o 150-200 milionów zł na okres roku). Jest to tym bardziej istotne, że w zależności od bieżącej generacji gotówki (która się świetnie zapowiada), być może pozwoli Spółce uniknąć emisji akcji i uda się przeprowadzić zakup aktywów Lotosu jedynie w oparciu o finansowanie bankowe i z bieżącej działalności.

Wstępne szacunkowe wyniki za II kw. 2022 r.

Spółka opublikowała swoje wstępne szacunkowe wyniki za 2 kwartał dnia 11 sierpnia 2022 r.

Spółka wyjawiała, że wstępna skorygowana EBITDA w kwartale wyniosła 64,1 miliona zł w porównaniu do 65,0 miliona zł naszych oczekiwań. Raportowana EBITDA wyniosła 58,7 miliona zł (vs. 65,0 miliona naszych oczekiwań). Poziom przychodów kwartalnych wyniósł 4,086 miliarda zł.

Według Spółki główny wpływ na skonsolidowaną EBITDA skorygowaną w II kw. 2022 r. miała trwająca wojna w Ukrainie i w konsekwencji duża niepewność na rynkach globalnych oraz skutki wprowadzanych sankcji na Białoruś i Rosję. Dodatkowo Spółka wymienia wysoki poziom sprzedaży oleju napędowego, biopaliw i LPG.

Tabela 1. Unimot; Wstępne szacunkowe wyniki za II kw. 22 w porównaniu do prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	II kw. 22 (wyniki szacunkowe)		II kw. 22A porównanie do oczekiwań (DM BOŚ)
	II kw. 22 (wyniki szacunkowe)	II kw. 22P (DM BOŚ)	
Przychody	4 086,0	3 479,4	↑
EBITDA	58,7	65,0	→
EBIT	b.d.	61,6	-
Zysk netto	b.d.	47,5	-
Skoryg. EBITDA	64,1	65,0	→
Skoryg. EBIT	b.d.	61,6	-
Skoryg. Zysk netto	b.d.	47,5	-

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Zmiany prognoz. Nasze prognozy finansowe dla Spółki mocno rosną: (i) konsolidujemy aktywa asfaltowe i logistyczne Lotosu i Orlenu od stycznia 2023 r., (ii) podwyższamy prognozy dla dotychczasowej działalności Spółki, (iii) obniżamy roczne zapotrzebowanie na kapitał obrotowy za sprawą niższych zapasów obowiązkowych oraz (iv) uwzględniamy prognozowane przez Spółkę oszczędności EBITDA na poziomie 30 milionów zł w 2022 r.

Nasze długoterminowe prognozy EBITDA. Nasz szacunek dla średnio-cyklicznej skorygowanej EBITDA Spółki w dłuższym okresie rośnie do 210 milionów zł (z 110 milionów zł oczekiwanych

Tabela 2. Unimot; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2022P			2023P			2024P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	12 263,6	8 555,8	43%	8 136,3	7 955,4	2%	7 976,6	7 792,8	2%
EBITDA	349,8	75,0	367%	246,5	104,4	136%	214,7	105,0	104%
EBIT	336,2	61,2	450%	196,5	90,8	116%	159,7	91,3	75%
Zysk netto	263,1	39,4	568%	139,0	63,7	118%	107,6	65,2	65%
Skoryg. EBITDA	290,0	75,0	287%	246,5	104,4	136%	214,7	105,0	104%
Skoryg. EBIT	276,4	61,2	352%	196,5	90,8	116%	159,7	91,3	75%
Skoryg. Zysk netto	213,5	39,4	442%	139,0	63,7	118%	107,6	65,2	65%
Dług netto	210,7	514,0	-59%	399,3	399,4	0%	302,1	338,7	-11%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

poprzednio). 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) 90 milionów zł, (ii) 15 milionów zł, (iii) 5 milionów zł, (iv) 10 milionów zł, (v) 5 milionów zł oraz (vi) 10 milionów zł. W segmencie pozostałe (gdzie konsolidujemy nowo pozyskane aktywa od Lotosu i Orlenu) oczekujemy skorygowanej EBITDA w wysokości 75 milionów zł (wzrost z poziomu -25 milionów zł oczekiwanych wcześniej).

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 5,5%. W wyniku wyceny metodą DCF FCFF uzyskaliśmy wartość akcji Spółki w przedziale 74,1-94,0 zł w zależności od przyjętej stopy rezydualnego wzrostu nominalnych przepływów pieniężnych oraz średniego ważonego kosztu kapitału w okresie rezydualnym z wartością centralną na poziomie 82,8 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 87,9-169,9 zł, z wartością centralną na poziomie 120,9 zł na akcję.

Wycena w horyzoncie 12 miesięcy na poziomie 87,0 zł na akcję. Nasza ważona wycena wyceny dochodowej i porównawczej wzrasta do poziomu 87,0 zł na akcję (z 47,0 zł na akcję).

Tabela 3. Unimot; Wrażliwość wyceny na założenia okresu rezydualnego

FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	12.8%	13.0%	13.2%	13.4%	13.6%
1.5%	78.4	77.3	76.2	75.2	74.1
2.0%	81.8	80.5	79.3	78.2	77.1
2.5%	85.5	84.1	82.8	81.5	80.3
3.0%	89.5	88.0	86.5	85.1	83.8
3.5%	94.0	92.3	90.7	89.1	87.6

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 4. Unimot; Średnia ważona wycena

	Wycena DCF	Wycena porównawcza
Wagi	90%	10%
Wycena (zł na akcję)	82,8	120,9
Średnia ważona wycena (zł na akcję)	87,0	

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Unimot; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

(mln zł)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	>2029P
Przychody	12 263,6	8 136,3	7 976,6	8 001,6	8 001,6	8 001,6	8 001,6	8 001,6	
zmiana r/r	50%	-34%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	
EBIT	276,4	196,5	159,7	160,0	160,0	160,0	160,0	160,0	
zmiana r/r	406%	-29%	-19%	0%	0%	0%	0%	0%	
Marża EBIT	2,3%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Efektywna stopa podatkowa (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
EBIT*(1-T)	224,8	159,1	129,4	129,6	129,6	129,6	129,6	129,6	
zmiana r/r	422%	-29%	-19%	0%	0%	0%	0%	0%	
EBITDA	290,0	246,5	214,7	220,0	215,0	210,0	210,0	210,0	
zmiana r/r	331%	-15%	-13%	2%	-2%	-2%	0%	0%	
Marża EBITDA	2,4%	3,0%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	
Amortyzacja (D)	13,6	50,0	55,0	60,0	55,0	50,0	50,0	50,0	
EBIT*(1-T) + D	238,4	209,1	184,4	189,6	184,6	179,6	179,6	179,6	
zmiana r/r	328%	-12%	-12%	3%	-3%	-3%	0%	0%	
Wydatki inwestycyjne	-16,0	-380,0	-75,0	-75,0	-50,0	-50,0	-50,0	-51,3	
Zmiany w kapitale obrotowym	-58,2	2,4	9,6	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wolne przepływy pieniężne	164,2	-168,5	118,9	113,1	134,6	129,6	129,6	128,3	
zmiana r/r	n.m.	n.m.	n.m.	-5%	19%	-4%	0%	-1%	2,5%
Koszt kapitału własnego									
Stopa wolna od ryzyka (nominalna)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
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	1,27	1,34	1,29	1,24	1,18	1,10	1,10	1,10	1,10
Wymagana stopa zwrotu	14,4%	14,9%	14,5%	14,2%	13,7%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
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	18,7%	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	81%	73%	79%	84%	91%	100%	100%	100%	100%
Koszt kapitału własnego	14,4%	14,9%	14,5%	14,2%	13,7%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Waga długu	19%	27%	21%	16%	9%	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	12,6%	12,2%	12,5%	12,7%	13,0%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Współczynnik dyskonta	1,00	1,04	1,17	1,32	1,49	1,69	1,91	2,16	
Czynnik dyskonta	1,00	0,96	0,85	0,76	0,67	0,59	0,52	0,46	
Bieżąca wartość wolnych przepływów pieniężnych	-	-162,0	101,7	85,8	90,4	76,9	67,9	59,4	
Wzrost FCFF w okresie rezydualnym (%)									2,5%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym (%)									13,2%
Wartość rezydualna									1 229,5
Wartość bieżąca wartości rezydualnej									569,2
Suma wartości bieżących wolnych przepływów pieniężnych									320,1
Wartość firmy									889,3
Zadłużenie odsetkowe netto, koniec 2022P									210,7
Dywidenda do wypłaty									0,0
Wartość udziałów niekontrolujących, koniec 2022P									0,0
Wartość kapitału własnego									678,6
Liczba akcji (miliony)									8,2
Wartość kapitału własnego na akcję spółki Unimot									82,8

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. Unimot; Wycena porównawcza

	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/CE		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
Średnia dla spółek porównawczych	5,2	8,2	12,9	3,8	4,5	5,3	4,6	6,3	7,8	4,0	5,3	6,5
Delek Holdings	3,5	9,2	36,3	2,5	3,8	5,6	3,2	5,8	7,5	2,5	4,2	10,5
Hellenic	3,7	6,1	8,1	4,7	5,0	5,1	5,6	7,8	9,1	3,0	3,4	3,6
Marathon Petroleum	4,7	9,9	14,7	3,2	4,9	5,9	3,9	6,5	8,5	3,6	6,1	7,4
Motor Oil	3,6	4,8	7,7	3,6	4,2	5,0	5,0	5,7	7,6	2,3	3,1	4,1
Neste	18,8	18,6	16,8	12,3	12,1	10,6	15,3	15,5	13,5	14,4	13,9	12,6
PBF Energy	1,8	4,8	10,8	1,3	2,8	3,8	1,5	3,7	5,7	1,5	3,3	5,4
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	5,6	8,6	10,1	4,3	5,6	6,1	4,9	6,9	9,5	4,8	6,6	6,1
Saras	2,2	6,9	10,5	1,1	2,5	2,9	1,4	4,8	7,0	1,6	3,1	3,6
Tupras	6,5	8,8	10,3	3,2	2,6	5,5	3,6	3,2	6,4	5,2	6,5	8,0
Valero	4,6	8,6	12,7	3,2	4,5	5,6	3,7	6,1	8,4	3,9	5,7	7,1
Unimot	2,5	3,8	4,9	2,5	3,7	3,9	2,7	4,7	5,2	2,3	2,8	3,2
Premia (dyskonto) cenowe Unimot do średniej	-53%	-54%	-62%	-33%	-18%	-27%	-42%	-25%	-34%	-43%	-48%	-50%
Wartość na akcję kapitału akcyjnego Unimot	135,8	139,8	169,9	107,9	87,9	100,9	129,6	101,2	115,2	111,8	122,2	128,2
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	120,9											
Zysk netto, EBITDA, EBIT, Zysk netto + amortyzacja (mln zł)	213,5	139,0	107,6	290,0	246,5	214,7	276,4	196,5	159,7	227,0	189,0	162,6
Dług netto (mln zł),	-	-	-	210,7	399,3	302,1	210,7	399,3	302,1	-	-	-
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 12 sierpnia 2022

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOS SA

Sprawozdania finansowe

Tabela 7. Unimot; Bilans

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Aktywa trwałe	80,4	148,7	187,7	165,9	495,9	515,9
Wartości niematerialne	18,6	21,7	21,2	21,7	21,7	21,7
Rzeczowe aktywa trwałe	45,5	90,1	115,8	93,5	423,5	443,5
Pozostałe aktywa trwałe	16,3	36,9	50,7	50,7	50,7	50,7
Aktywa obrotowe	606,7	641,6	1 043,6	1 705,5	1 369,5	1 449,2
Zapasy	239,3	166,7	325,2	245,3	366,1	358,9
Należności handlowe	325,1	358,7	603,1	884,8	616,6	606,2
Gotówka	42,4	116,3	115,2	575,4	386,8	484,0
Pozostałe aktywa obrotowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa	687,1	790,3	1 231,3	1 871,4	1 865,4	1 965,1
Kapitał własny	246,9	266,0	326,1	566,8	705,9	813,5
Kapitały niekontrolujące	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Zobowiązania i rezerwy	440,2	524,5	905,4	1 304,9	1 159,8	1 151,9
Rezerwy	2,7	0,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Zobowiązania odsetkowe	223,3	230,8	410,5	750,0	750,0	750,0
Krótkoterminowe zobowiązania odsetkowe	210,2	181,8	345,4	700,0	700,0	700,0
Długoterminowe zobowiązania odsetkowe	13,1	49,0	65,1	50,0	50,0	50,0
Zobowiązania handlowe	206,1	271,7	408,3	551,9	406,8	398,8
Inne zobowiązania	8,1	21,1	83,6	0,0	0,0	0,0
Pasywa	687,1	790,3	1 231,3	1 871,4	1 865,4	1 965,1

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA
Tabela 8. Unimot; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Zysk netto	60,4	35,2	76,3	263,1	139,0	107,6
Udziały niekontrolujące	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	6,4	9,0	12,7	13,6	50,0	55,0
Pozostałe korekty	27,4	11,5	16,5	-10,3	24,8	26,9
Przeptywy operacyjne przed zmianami w kapitale obrotowym	93,8	55,3	105,2	266,4	213,9	189,5
Zmiany w kapitale obrotowym:	-69,8	95,3	-245,1	-58,2	2,4	9,6
Zmiana stanu zapasów	-48,8	72,7	-158,5	79,9	-120,9	7,2
Zmiana stanu należności	-57,2	-33,1	-225,8	-281,7	268,3	10,4
Zmiana stanu zobowiązań handlowych	36,3	55,7	139,2	143,6	-145,0	-8,0
Przeptywy pieniężne netto z działalności operacyjnej	23,9	150,6	-140,0	208,2	216,2	199,1
Wydatki inwestycyjne	1,1	-7,9	-12,3	-16,0	-380,0	-75,0
Pozostałe	-5,7	0,3	-6,7	0,0	0,0	0,0
Przeptywy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-4,6	-7,7	-19,0	-16,0	-380,0	-75,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiany w poziomie długu odsetkowego	-1,4	-1,9	-1,6	339,5	0,0	0,0
Dywidendy	0,0	-16,1	-15,1	0,0	0,0	0,0
Odsetki	-8,6	-6,0	-9,0	-20,8	-45,0	-45,0
Pozostałe	-7,2	-6,6	-4,8	-50,7	20,2	18,1
Przeptywy pieniężne netto z działalności finansowej	-17,2	-30,6	-30,6	268,0	-24,8	-26,9
Przeptywy pieniężne razem	2,1	112,4	-189,5	460,2	-188,6	97,2

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 9. Unimot; Rachunek wyników

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	4 460,2	4 770,0	8 207,2	12 263,6	8 136,3	7 976,6
ON + biopaliwa	3 898,5	3 845,9	6 450,8	10 608,5	6 477,4	6 311,3
LPG	343,5	343,0	645,3	791,7	754,2	734,8
Gaz	47,9	71,8	552,6	297,4	89,3	87,1
Energia elektryczna	102,1	120,1	223,0	174,0	130,0	130,0
Fotowoltaika	0,0	5,0	14,8	20,0	26,4	26,4
Stacje paliw	35,2	69,4	214,2	280,9	259,0	287,0
Pozostałe	33,1	314,7	106,4	91,1	400,0	400,0
Skoryg. koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-4 249,7	-4 499,6	-7 891,9	-11 726,4	-7 687,5	-7 562,7
Skoryg. marża brutto na sprzedaży	210,5	270,4	315,3	537,2	448,8	413,9
Koszty ogólne i sprzedaży	-154,2	-193,6	-260,6	-260,8	-252,3	-254,2
Korekta amortyzacji	6,4	9,0	12,7	13,6	50,0	55,0
Skoryg. EBITDA	62,7	85,8	67,3	290,0	246,5	214,7
Skoryg. EBITDA (ON + biopaliwa)	60,3	82,1	84,3	234,1	141,6	112,1
Skoryg. EBITDA (LPG)	7,9	6,3	16,8	47,9	22,8	17,6
Skoryg. EBITDA (Gaz)	0,6	11,8	-0,9	12,3	7,7	5,0
Skoryg. EBITDA (Energia elektryczna)	7,6	4,4	-4,2	23,2	10,0	10,0
Skoryg. EBITDA (Fotowoltaika)	0,0	-1,9	-7,1	-0,4	5,0	5,0
Skoryg. EBITDA (Detal)	-1,7	-2,5	0,0	6,3	9,4	10,0
Skoryg. EBITDA (Pozostałe)	-12,0	-14,4	-21,5	-33,4	50,0	55,0
Pozostałe przychody operacyjne netto	1,4	-6,7	-1,2	-1,8	0,0	0,0
Effekty wyceny zapasów	25,9	-16,0	22,8	79,7	0,0	0,0
NCW/NCR transfer kosztów	0,0	-4,9	6,7	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	0,0	21,5	-18,0	0,0	0,0
EBITDA	89,9	58,3	117,1	349,8	246,5	214,7
Amortyzacja	-6,4	-9,0	-12,7	-13,6	-50,0	-55,0
EBIT	83,5	49,3	104,4	336,2	196,5	159,7
Koszty finansowe netto	-8,8	-5,5	-8,1	-12,8	-24,8	-26,9
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk przed opodatkowaniem	74,7	43,7	96,4	323,4	171,7	132,9
Podatek dochodowy	-14,8	-9,0	-20,4	-60,3	-32,6	-25,2
Udziały niekontrolujące	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	60,4	35,2	76,3	263,1	139,0	107,6

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 10. Unimot; Wskaźniki

(mln zł)	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody (wzrost r/r)	32%	7%	72%	49%	-34%	-2%
Marża brutto na sprzedaży (wzrost r/r)	94%	6%	47%	64%	-25%	-8%
EBITDA (wzrost r/r)	1 337%	-35%	101%	199%	-30%	-13%
EBIT (wzrost r/r)	11 387%	-41%	112%	222%	-42%	-19%
Zysk netto (wzrost r/r)	54 815%	-42%	117%	245%	-47%	-23%
Cykl rotacji należności handlowych w dniach	23	24	19	20	30	24
Cykl rotacji operacyjnych zapasów w dniach	19	16	11	9	15	17
Cykl rotacji zobowiązań handlowych w dniach	17	19	16	15	23	19
Wskaźnik bieżącej płynności	1,4	1,4	1,3	1,4	1,2	1,3
Wskaźnik szybkiej płynności	0,9	1,0	0,9	1,2	0,9	1,0
Zadłużenie odsetkowe/Kapitały własne	90%	87%	126%	132%	106%	92%
Zadłużenie odsetkowe / (EBITDA)	2,9	1,3	4,4	0,6	1,5	1,2
(EBITDA) / Odsetki	-1,0	-0,9	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6
Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy / przychody	8%	5%	5%	4%	6%	6%
Przepływy operacyjne / EBITDA	38%	175%	-208%	72%	88%	93%
Marża EBITDA	2,0%	1,2%	1,4%	2,9%	3,0%	2,7%
Marża EBIT	1,9%	1,0%	1,3%	2,7%	2,4%	2,0%
Marża brutto	1,7%	0,9%	1,2%	2,6%	2,1%	1,7%
Marża netto	1,4%	0,7%	0,9%	2,1%	1,7%	1,3%
ROE	24,5%	13,2%	23,4%	46,4%	19,7%	13,2%
ROA	8,8%	4,4%	6,2%	14,1%	7,5%	5,5%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Czynniki ryzyka

1. Premie paliwowe ulegną istotnemu pogorszeniu w drugiej połowie roku lub w 2023 r.
2. PKN Orlen skoryguje swoją politykę cenową, negatywnie wpływając na premie paliwowe
3. Przejęcie aktywów od Lotosu i PKN Orlen będzie kosztowniejsze niż zakładamy
4. Ceny gazu ziemnego pozostaną na obecnych, rekordowych poziomach, negatywnie wpływając na uzyskiwane marże
5. Płynność kontraktów terminowych na energię elektryczną na TGE pozostanie ograniczona w kolejnych miesiącach negatywnie wpływając na uzyskiwane marże
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

Katalizatory

1. Spółka uniknie przeprowadzenia emisji akcji w celu sfinansowania przejęcia
2. Spółka będzie notować wyraźne wzrosty przychodów w ujęciu rok-do-roku w kolejnych okresach
3. Konsumpcja oleju napędowego w Polsce będzie dalej rosła w kolejnych kwartałach
4. Nieplanowane przestoje produkcyjne w okolicznych rafineriach pozytywnie wpłyną na premie łądowe
5. Następować będzie szybszy rozwój segmentu fotowoltaicznego i detalicznego Spółki
6. Konsolidacja sektora paliwowego doprowadzi do trwałego podniesienia premii łądowych w Polsce
7. Mniejsza konkurencyjność na rynku doprowadzi do trwałego wzrostu premii łądowych
8. Spadki cen ropy doprowadzą do obniżenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy w Spółce
9. Reorganizacja grupy obniży zapotrzebowanie na kapitał obrotowy o ponad 200 milionów zł na rok
10. Spółka rozpozna 30 milionów oszczędności w II połowie roku w związku z reorganizacją grupy

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.

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

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

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

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

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

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

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonej.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dane przypadku.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

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

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

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

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

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

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

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	44	29	4	9	0	2
Procenty	50%	33%	5%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	36	31	10	9	0	2
Procenty	41%	35%	11%	10%	0%	2%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	10	2	2	1	0	2
Procenty	59%	12%	12%	6%	0%	12%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji ^f	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	Nie później niż 16.08.2023	-	-	64,50	87,00 ↑

^f 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	Przeważaj	-	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	Niedoważaj	↓	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	Przeważaj	→	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	Przeważaj	↓	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	Niedoważaj	↓	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	Przeważaj	↑	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	Przeważaj	↑	16.08.2022	-	17.08.2022	Nie później niż 16.08.2023	64,50	-

* 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: 17 sierpnia 2022 r., godz. 7:25.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 17 sierpnia 2022 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#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 podstawowe i konsumenckie,
ochrona zdrowia & biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

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

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

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

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepien
Asystent analityka

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2022 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna**
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
www.bossa.pl
Informacja: (+48) 0 801 104 104