

28/2022/GPW (84) 30 sierpnia 2022

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

LSI Software

Rekomendowane działanie	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognoza wyników za II kw. 2022	3
Nowa linia biznesowa – dystrybucja robotów restauracyjnych	3
Nowa linia biznesowa – sprzedaż oprogramowanie w modelu SAAS ..	4
Prognozy finansowe	4
Wycena i rekomendacje	4
Sprawozdania finansowe	6
Katalizatory	8
Czynniki ryzyka	8
Zastrzeżenia prawne	9

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

LSI Software

28/2022/GPW (84) 30 sierpnia 2022

Analityk: Tomasz Rodak, CFA

Sektor: TMT – oprogramowanie i usługi IT
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Przeważaj (→)
Kurs: 13,05 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 20,0 zł (↓)

Kapitalizacja: 9 mln USD
Bloomberg: LSI PW
Średni obrót dzienny: 0,01 mln USD
12M przedział kursowy: 12,55-17,30 zł
Free float: 70%

Rekomendowane działanie

Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do spółki LSI Software utrzymując krótkoterminową rekomendację Przeważaj i długoterminową Kupuj. Jednocześnie zwracamy uwagę na dynamiczny wzrost kosztów Spółki związany z zatrudnieniem zespołów sprzedażowych dla dwóch nowych linii biznesowych: dystrybucji robotów restauracyjnych oraz sprzedaży oprogramowania w modelu SAAS. W związku z faktem, że dodatkowe koszty ponoszone są już teraz, a efekt przychodowy będzie widoczny z opóźnieniem, obniżamy naszą prognozę EBITDA o 14%/1% w latach 2022E/2023E.

Z drugiej strony, dzięki nowym liniom biznesowym nasza prognoza EBITDA dla roku 2024E rośnie o 13%. Poprawia się również profil wzrostu wyników Spółki: w latach 2024E/2025E/2026E spodziewamy się wzrostu EPS o 29%/12%/12% rdr, dzięki czemu rozwój spółki będzie bardziej przypominał modele biznesowe spółek wzrostowych (wcześniej spodziewaliśmy się dynamik EPS na poziomie 10%/9%/10% w 2024E/2025E/2026E). W naszej opinii może to pozwolić na wzrost mnożników wycenowych Spółki.

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa maleje o 9% do 20,0 zł na akcję (poprzednio 22,0 zł na akcję), pod wpływem: (i) wzrostu stopy wolnej od ryzyka do 6,2% (poprzednio 3,4%), (ii) spadku mnożników wyceny spółek porównywalnych o średnio 17% oraz (iii) modyfikacji prognoz finansowych.

Obecnie LSI Software jest notowana przy średnich mnożnikach 6x P/E i 2,0x EV/EBITDA na lata 2022P-24P, co oznacza bardzo wysokie, bo odpowiednio 43% i 66%, dyskonto względem lokalnych odpowiedników; w konsekwencji podtrzymujemy nasze rekomendacje: długoterminową fundamentalną Kupuj i krótkoterminową relatywną do rynku Przeważaj.

Skorygowane zyski

Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF Skonsolidowane		2021	2022E	2023E	2024E
Przychody	mln PLN	54,0	53,4	58,5	62,3
EBITDA	mln PLN	10,1	12,3	13,1	16,0
EBIT	mln PLN	5,9	7,0	7,2	9,7
Zysk netto	mln PLN	6,5	6,1	6,2	8,0
EPS	PLN	1,98	1,87	1,90	2,46
Zmiana EPS r/r	%	169	-6	2	29
Dług (gotówka) netto	mln PLN	-9,4	-13,5	-15,2	-19,1
P/E	x	6,6	7,0	6,9	5,3
P/CE	x	6,6	7,0	6,9	5,3
EV/EBITDA	x	3,3	2,4	2,1	1,5
EV/EBIT	x	5,6	4,2	3,8	2,4
EV/Przepływy operacyjne	x	7,3	2,5	2,6	1,8
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	5,7	5,8
Dywidenda na akcję	PLN	0,00	0,00	0,75	0,76
Liczba akcji na koniec okresu	mln	3,3	3,3	3,3	3,3

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za I kw. 2022 roku: 30 maja 2022 r.

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników finansowych za II kw. 2022 roku: 30 września 2022 r.
2. Publikacja wyników finansowych za III kw. 2022 roku: 29 listopada 2022 r.

Prognoza wyników za II kw. 2022

LSI opublikuje wyniki za II kw. 2022 r. w dn. 30 września. W dniu 29 kwietnia Spółka poinformowała, że wstępne przychody za I połowę 2022 r. wyniosły 25,4 mln zł (+11% r/r), co implikuje, że przychody za II kw. 2022 r. wyniosły 13,6 mln zł (+15% k/k; -17% r/r). Zaraportowane przychody okazały się 16% wyższe od naszych wstępnych oczekiwań. Co prawda wstępne przychody okazały się niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, ale należy pamiętać, że II kw. 2021 był okresem specyficznym, kiedy spółka zaksięgowała sporo kontraktów przeniesionych z pandemicznego I kw. 2021.

Oczekujemy, że przychody z produkcji spadły o 21% r/r ze względu na b. wysoką bazę ubiegłego roku. Spodziewamy się, że marża w segmencie produkcji powinna osiągnąć 38% (wobec 69% w II kw. 2021 oraz 32% w I kw. 2022). Z tych samych powodów oczekujemy spadku przychodów w dystrybucji – o 11% r/r. Marża w dystrybucji powinna ukształtować się na poziomie 32% – podobnym do 31% zanotowanym okresie bazowym.

Pomimo wyraźnie niższej sprzedaży (-17% r/r), spodziewamy się płaskich r/r kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu na poziomie 4,1 mln zł z powodu budowania zespołu sprzedażowego dla nowej linii biznesowej (dystrybucji robotów restauracyjnych). Należy też pamiętać, że w okresie bazowym Spółka zaksięgowała 3,1 mln zł pomocy rządowej

z Tarczy Finansowej 1.0 w pozostałych przychodach operacyjnych. Nie spodziewamy się takiej pozycji w II kw. 2022.

Podsumowując, spodziewamy się że w II kw. 2022 r. LSI Software wygeneruje 13,6 mln zł przychodów (-17% r/r), 2,2 mln zł EBITDA (-74% r/r) oraz 0,8 mln zł zysku netto (-90% r/r).

Nowa linia biznesowa – dystrybucja robotów restauracyjnych

Pod koniec ubiegłego roku spółka LSI Software została generalnym dystrybutorem chińskiej firmy [Pudu Robotics](#). Pudu jest jednym z największych na świecie dostawców robotów dostawczo-odbiorczych, które w związku niedoborem pracowników i wzrostem kosztów pracy, zdobywają coraz większą popularność na świecie. Według dostępnych [źródeł](#) roboty firmy Pudu są już zamontowane w niektórych restauracjach sieci Mc Donald's w Słowenii i w Chinach. Firma Pudu Robotics dostarczyła dotychczas dziesiątki tysięcy robotów do ponad 60 krajów.

Według profilu PUDU Roboty na portalu społecznościowym Facebook (prowadzonego przez LSI Software) roboty dystrybuowane przez LSI Software używane są już w kilkudziesięciu punktach w Polsce (restauracje, hotele, targi, centra rozrywki) w tym testowo w kilku restauracjach Pizza Hut, KFC czy Da Grasso.

Sieci Pizza Hut i KFC liczą 478 restauracji w Polsce. Drugie tyle to restauracje McDonald's. W całej Polsce operuje ponad 70 tysięcy lokali gastronomicznych, które są potencjalnymi odbiorcami robotów restauracyjnych czy sprzątających. W naszej opinii robotyzacja (w tym pracy kelnera, sprzątania, ekspozycji reklam, dystrybucji produktów) jest przyszłością sektora usługowego. Z kolei LSI Software jest największym dostawcą oprogramowania dla polskiej branży HoReCa z liczną siecią relacji biznesowych. W związku z powyższym Spółka jest idealnym partnerem na rynek polski dla Pudu Robotics. Podpisując umowę o generalną dystrybucję, LSI Software staje się dystrybutorem pierwszego wyboru dla restauracji i hoteli zlokalizowanych w Polsce.

Tabela 1. LSI Software's; Prognoza wyników za II kw. 2022 r.

MSSF skonsolidowane (mln PLN)	II kw. 2022P	II kw. 2021	zmiana r/r
Przychody	13,6	16,3	-17%
Produkcja	7,2	9,1	-21%
Dystrybucja	6,4	7,2	-11%
Zysk brutto na sprzedaży	4,8	8,5	-44%
Marża zysku brutto na sprzedaży	35,2%	52,2%	-
EBITDA	2,2	8,4	-74%
Marża EBITDA	15,9%	51,2%	-
EBIT	0,9	7,4	-88%
Marża EBIT	6,4%	45,1%	-
Zysk przed opodatkowaniem	0,9	7,2	-87%
Marża zysku przed opodatkowaniem	6,6%	43,9%	-
Zysk netto	0,8	7,3	-90%
Marża zysku netto	5,6%	45,0%	-

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Tabela 2. LSI Software; zmiany w prognozach DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2022P			2023P			2024P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	53,4	51,2	4%	58,5	54,6	7%	62,3	57,4	9%
EBITDA	12,3	14,3	-14%	13,1	13,3	-1%	16,0	14,2	13%
EBIT	7,0	10,1	-31%	7,2	9,1	-21%	9,7	9,9	-2%
Zysk netto	6,1	9,5	-36%	6,2	7,4	-16%	8,0	8,1	-1%
Dług netto (gotówka)	-13,5	-13,2	2%	-15,2	-15,3	-1%	-19,1	-19,3	-1%

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Nowa linia biznesowa – sprzedaż oprogramowanie w modelu SAAS

Sprzedaż oprogramowania w modelu SAAS to kolejna noga biznesowa Spółki, która może mieć znaczący wpływ na przyszłe wyniki finansowe. Model SAAS ma być wdrażany w trzech obszarach: gastronomii, marketingu oraz hotelarstwie. W opinii Spółki nowe rozwiązania nie będą kanibalizować starych produktów, gdyż skierowane są do mniejszych klientów szukających taniego rozwiązania abonamentowego.

Prognozy finansowe

Modyfikujemy nasze prognozy uwzględniając: (i) nieco wyższe od naszych oczekiwań wstępne przychody za II kw. 2022 r., (ii) dodatkowe przychody z nowych linii biznesowych, (iii) dodatkowe koszty nowych zespołów sprzedażowych, (iv) presję na koszty płac, (v) wyższe inwestycje kapitałowe związane z nowymi liniami biznesowymi.

Wycena i rekomendacje

Nasza 12-miesięczna wycena docelowa maleje o 9% do 20,0 zł na akcję (poprzednio 22,0 zł na akcję), pod wpływem: (i) wzrostu stopy wolnej od ryzyka do 6,2% (poprzednio 3,4%), (ii) spadku mnożników wyceny spółek porównywalnych o średnio 17% oraz (iii) modyfikacji prognoz finansowych.

Obecnie LSI Software jest notowana przy średnich mnożnikach 6x P/E i 2,0x EV/EBITDA na lata 2022P-24P, co oznacza bardzo wysokie, bo odpowiednio 43% i 66%, dyskonto względem lokalnych odpowiedników; w konsekwencji podtrzymujemy nasze rekomendacje: długoterminową fundamentalną Kupuj i krótkoterminową relatywną do rynku Przeważaj.

Tabela 3. LSI Software; Podsumowanie wycen

Wycena DCF (50%)	21,1
Wycena porównawcza (50%)	18,9
Średnia Ważona wycena (zł na akcję)	20,0
Cena bieżąca (zł na akcję)	13,05
Potencjał wzrostu (spadku) w porównaniu do ceny bieżącej	53%

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 4. LSI Software; Wycena porównawcza

	Wartość przedsiębiorstwa/ EBIT			Wartość przedsiębiorstwa/ EBITDA			C/Z		
	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
Polscy producenci oprogramowania i integratorzy									
Assco Business Solutions	12,3	10,9	10,0	9,5	8,5	7,9	14,1	12,4	11,4
Asseco Poland	8,0	7,5	6,8	6,2	5,7	5,3	11,2	10,8	10,2
Comarch	6,0	5,7	5,1	3,8	3,5	3,2	11,6	11,2	10,6
ASEE	9,3	8,0	7,1	6,6	5,9	5,3	12,6	11,9	11,1
Comp	8,2	7,6	7,5	4,5	4,2	4,2	8,3	7,5	7,4
Mediana	8,2	7,6	7,1	6,2	5,7	5,3	11,6	11,2	10,6
LSI Software	4,2	3,8	2,4	2,4	2,1	1,5	7,0	6,9	5,3
Premia (dyskonto)	-49%	-50%	-66%	-62%	-64%	-72%	-40%	-39%	-50%
Implikowana wartość jednej akcji LSI Software (przed dyskontem)	21,59	21,40	27,01	27,58	27,81	31,76	21,76	21,36	26,11
Waga	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Średnia implikowana wartość jednej akcji LSI Software (przed dyskontem)	25,2								
Premia (dyskonto)							-25%		
Średnia implikowana wartość jednej akcji LSI Software (po dyskoncie)	18,9								

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. LSI Software; Wycena DCF

(miliony PLN)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	>2030P
Przychody	53,4	58,5	62,3	65,5	68,4	71,1	73,8	76,4	79,0	
<i>zmiana r/r</i>	<i>-1,1%</i>	<i>9,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>5,1%</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,4%</i>	
EBIT	7,0	7,2	9,7	10,8	11,9	13,0	13,9	14,9	15,6	
<i>zmiana r/r</i>	<i>17,4%</i>	<i>3,5%</i>	<i>35,4%</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,1%</i>	<i>5,1%</i>	
Efektywna stopa podatkowa (T)	15,5%	15,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
EBIT * (1-T)	5,9	6,1	7,9	8,8	9,7	10,5	11,2	12,0	12,6	
<i>zmiana r/r</i>	<i>-11,9%</i>	<i>4,1%</i>	<i>29,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,1%</i>	<i>5,1%</i>	
EBITDA	12,3	13,1	16,0	17,3	18,7	20,0	21,1	22,3	23,2	
<i>zmiana r/r</i>	<i>21,8%</i>	<i>6,5%</i>	<i>21,7%</i>	<i>8,3%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,1%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,2%</i>	
Amortyzacja (D)	5,4	5,9	6,3	6,5	6,8	7,0	7,3	7,4	7,6	
EBIT * (1-T) + D	11,3	12,1	14,1	15,3	16,4	17,5	18,5	19,5	20,2	
<i>zmiana r/r</i>	<i>3,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>17,3%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,1%</i>	
Wydatki inwestycyjne	-7,6	-6,6	-7,0	-7,3	-7,6	-7,9	-8,2	-8,4	-8,6	
Zmiany w kapitale obrotowym	3,4	-1,4	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Wolne przepływy pieniężne	7,1	4,1	6,3	7,4	8,4	9,3	10,0	10,8	11,4	
<i>zmiana r/r</i>	<i>n.m.</i>	<i>-42,4%</i>	<i>55,5%</i>	<i>17,2%</i>	<i>14,0%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,1%</i>	<i>5,8%</i>	
Koszt kapitału własnego										
Stopa wolna od ryzyka (nominalna)	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Premia za ryzyko na rynku akcji	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Nielewarowana beta	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Lewarowana beta	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Wymagana stopa zwrotu	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Koszt długu										
Koszt długu (przed opodatkowaniem)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Efektywna stopa podatkowa	15,5%	15,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu (po opodatkowaniu)	4,2%	4,3%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)										
Waga kapitału akcyjnego	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Koszt kapitału akcyjnego	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Waga długu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	4,2%	4,3%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
WACC	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Współczynnik dyskonta	1,00	1,06	1,25	1,48	1,75	2,07	2,45	2,89	3,42	
Wskaźnik dyskonta	1,00	0,94	0,80	0,67	0,57	0,48	0,41	0,35	0,29	
Bieżąca wartość wolnych przepływów pieniężnych	-	3,8	5,0	5,0	4,8	4,5	4,1	3,7	3,3	
Suma wartości bieżących wolnych przepływów pieniężnych										34,3
Waga długu w okresie rezydualnym										0,0%
Waga kapitału akcyjnego w okresie rezydualnym										100,0%
Średni ważony koszt kapitału akcyjnego w okresie dokładnych prognoz										18,2%
Średni ważony koszt kapitału w okresie dokładnych prognoz										18,2%
Średni ważony koszt kapitału w okresie rezydualnym										18,2%
Nominalny wzrost wolnych przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym										2,0%
Wartość rezydualna										71,9
Wartość bieżąca wartości rezydualnej										21,0
Wartość operacji Spółki										55,3
Gotówka na koniec 2022P										16,4
Dług na koniec 2022P										2,9
Dywidenda do wypłacenia pomiędzy dniem dzisiejszym a horyzontem wyceny										0,0
Wartość udziałów udziałowców mniejszościowych (w spółkach zależnych, w których Spółka ma <100% udział)										0,0
Wartość kapitałów własnych Spółki w horyzoncie 12 miesięcy										68,8
Liczba akcji (sztuki)										3 260 762
Wartość akcji Spółki w horyzoncie 12 miesięcy (PLN)										21,10

Źródło: Bloomberg, Szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe

Tabela 6. LSI Software; Bilans

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Aktywa									
Rzeczowe aktywa trwałe	5,6	5,8	7,8	9,6	9,2	6,9	7,9	8,2	8,6
Wartości niematerialne	8,4	11,0	11,9	12,7	13,0	17,5	18,7	19,1	19,5
Wartość firmy	4,4	6,9	2,5	2,5	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Nieruchomości inwestycyjne	2,5	2,5	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	0,9	0,9	0,8	1,3	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Inne	0,2	0,0	0,0	2,3	2,1	3,3	3,3	3,3	3,3
Aktywa trwałe	22,0	27,1	23,9	28,4	29,2	32,3	34,5	35,2	36,0
Zapasy	2,4	2,9	2,9	4,9	3,2	5,8	5,3	6,0	6,2
Należności handlowe	7,5	8,3	9,1	14,7	6,5	8,5	8,8	9,6	10,2
Gotówka i ekwiwalenty	5,3	3,6	6,7	5,2	13,2	12,7	16,4	18,1	22,1
Inne	0,7	2,2	1,8	1,4	1,9	1,5	1,5	1,5	1,5
Aktywa obrotowe	16,0	16,9	20,5	26,1	24,8	28,4	31,9	35,2	40,0
Aktywa razem	38,0	44,1	44,4	54,5	54,0	60,7	66,4	70,3	75,9
Pasywa									
Kapitały własne	28,0	32,1	32,9	37,4	39,8	46,0	52,1	55,9	61,4
Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitały własne razem	28,0	32,1	32,9	37,4	39,8	46,0	52,1	55,9	61,4
Kredyty i pożyczki	0,0	1,1	1,1	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Inne zobowiązania finansowe	0,7	0,5	0,5	2,7	2,4	2,1	2,1	2,1	2,1
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,4	0,4	0,5	0,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	1,1	2,0	2,0	4,4	3,8	2,1	2,1	2,1	2,1
Kredyty i pożyczki	2,4	1,2	0,5	0,6	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0
Inne zobowiązania finansowe	0,5	1,4	0,6	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Zobowiązania handlowe	5,6	6,1	7,7	10,9	8,4	3,5	6,8	6,9	7,0
Inne	0,4	1,3	0,8	0,4	0,5	7,8	4,6	4,6	4,6
Zobowiązania krótkoterminowe	8,9	10,0	9,6	12,6	10,4	12,5	12,1	12,3	12,3
Zobowiązania razem	10,0	12,0	11,6	17,0	14,1	14,6	14,3	14,4	14,5
Pasywa razem	38,0	44,1	44,4	54,5	54,0	60,7	66,4	70,3	75,9

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA
Tabela 7. LSI Software; Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	33,1	47,6	47,7	51,6	43,1	54,0	53,4	58,5	62,3
Przychody ze sprzedaży produktów i usług	16,3	22,6	24,2	28,0	22,2	29,0	29,7	31,5	34,3
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	16,8	25,0	23,4	23,6	20,9	25,0	23,7	27,0	28,0
Koszty wytworzenia sprzedanych produktów i usług	-14,0	-17,7	-21,3	-25,7	-25,3	-19,7	-18,0	-17,3	-17,5
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-9,8	-16,6	-15,1	-15,9	-15,1	-17,8	-15,9	-17,1	-17,3
Zysk (strata) brutto na sprzedaży	9,2	13,3	11,3	10,0	2,7	16,6	19,6	24,1	27,5
Koszty sprzedaży	2,1	4,7	2,3	1,5	1,0	9,8	12,7	13,9	14,3
Koszty ogólnego zarządu	3,3	3,8	4,0	4,0	3,0	3,7	3,6	3,4	3,6
Pozostała działalność operacyjna	1,8	0,9	1,6	1,9	5,7	4,4	3,8	0,4	0,1
EBIT	5,6	5,7	6,6	6,4	1,7	5,9	7,0	7,2	9,7
Działalność finansowa	-0,1	0,1	0,1	0,8	1,0	0,5	0,3	0,1	0,2
Udział w zyskach (stratach) netto jednostek rozliczanych metodą praw własności	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	5,5	5,9	6,7	6,7	1,7	5,7	7,2	7,3	9,9
Podatek dochodowy	-1,0	-0,8	-0,7	-0,5	0,7	0,7	-1,1	-1,1	-1,9
Zysk netto	4,5	5,0	6,1	6,2	2,4	6,5	6,1	6,2	8,0
EBITDA	8,6	9,1	10,3	11,2	6,4	10,1	12,3	13,1	16,0

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 8. LSI Software; Rachunek przepływów pieniężnych

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	5,5	5,9	6,7	6,7	1,7	5,7	7,2	7,3	9,9
Amortyzacja	3,0	3,4	3,7	4,8	4,7	4,2	5,4	5,9	6,3
Inwestycje w kapitał obrotowy	-1,6	-1,8	1,1	-4,1	3,6	-6,7	3,4	-1,4	-0,8
Inne (w tym podatek)	-3,5	0,1	-2,3	-1,1	-0,3	1,3	-4,6	-1,2	-2,0
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	3,4	7,5	9,2	6,2	9,9	4,5	11,4	10,6	13,3
CAPEX	-3,7	-8,4	-5,6	-5,5	-3,9	-7,6	-7,6	-6,6	-7,0
Inne	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	0,3
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-3,8	-8,3	-5,5	-5,1	-3,7	-7,6	-7,5	-6,3	-6,7
Dywidendy	0,0	0,0	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0	-2,4	-2,5
Zmiany w kredytach i pożyczkach	0,8	-0,2	-0,7	-0,2	-0,5	-0,6	-0,4	0,0	0,0
Odsetki	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1
Inne	-0,6	-0,6	0,2	-0,6	2,4	3,1	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	0,1	-0,9	-0,6	-2,5	1,8	2,4	-0,2	-2,6	-2,6
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych	-0,3	-1,6	3,1	-1,5	7,9	-0,6	3,7	1,7	4,0

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Tabela 9. LSI Software; Wskaźniki

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody (wzrost r/r)	15%	44%	0%	8%	-17%	25%	-1%	9%	7%
Marża brutto na sprzedaży (wzrost r/r)	-2%	44%	-15%	-12%	-73%	518%	18%	23%	14%
EBITDA (wzrost r/r)	26%	6%	14%	8%	-43%	59%	22%	7%	22%
EBIT (wzrost r/r)	28%	2%	16%	-3%	-74%	256%	17%	3%	35%
Zysk netto (wzrost r/r)	22%	12%	20%	2%	-61%	169%	-6%	2%	29%
Cykl rotacji należności handlowych w dniach	81	60	67	84	90	51	59	57	58
Cykl rotacji operacyjnych zapasów w dniach	33	28	29	34	36	44	59	60	64
Cykl rotacji zobowiązań handlowych w dniach	80	63	69	82	87	58	56	72	73
Cykl gotówki w dniach	34	26	26	37	39	36	63	45	50
Kapitał pracujący / Sprzedaż	13,1%	10,5%	9,1%	16,8%	2,9%	19,8%	13,6%	14,9%	15,2%
Dług netto / EBITDA	gotówka	0,1	gotówka	gotówka	gotówka	gotówka	gotówka	gotówka	gotówka
	netto		netto	netto	netto	netto	netto	netto	netto
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej / EBIT	61%	132%	139%	96%	592%	77%	165%	147%	137%
Wskaźnik bieżącej płynności	1,8	1,7	2,2	2,1	2,4	2,3	2,6	2,9	3,2
Wskaźnik szybkiej płynności	1,5	1,4	1,8	1,7	2,1	1,8	2,2	2,4	2,7
Marża zysku brutto na sprzedaży	27,9%	28,0%	23,8%	19,4%	6,2%	30,7%	36,7%	41,2%	44,2%
Marża EBITDA	25,9%	19,1%	21,7%	21,7%	14,8%	18,7%	23,1%	22,5%	25,7%
Marża EBIT	16,9%	12,0%	13,9%	12,4%	3,9%	11,0%	13,0%	12,3%	15,6%
Marża brutto	16,7%	12,3%	14,1%	12,9%	4,1%	10,6%	13,5%	12,5%	15,9%
Marża netto	13,6%	10,6%	12,7%	12,0%	5,6%	12,0%	11,4%	10,6%	12,9%
ROE	16,1%	15,7%	18,5%	16,5%	6,0%	14,0%	11,7%	11,1%	13,0%
ROA	11,9%	11,4%	13,7%	11,4%	4,4%	10,7%	9,2%	8,8%	10,6%

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Bardzo atrakcyjna bieżąca wycena
2. Wysoka dynamika zysków
3. Ekspansja na światowy rynek kinowy
4. Potencjalny sukces dwóch nowych linii biznesowych (dystrybucja robotów PUDU oraz sprzedaż oprogramowania w modelu SAAS)
5. Mocna struktura bilansu
6. Możliwy powrót do wypłaty dywidendy w 2023 roku
7. Potencjalny obiekt przejęć ze względu na niską wycenę
8. Nowe produkty, nie uwzględnione w prognozach

Czynniki ryzyka

1. Osłabienie popytu ze strony branż HoReCa i kinowej pod wpływem ewentualnych lockdownów
2. Niepowodzenie ekspansji za granicę w segmencie kinowym
3. Uzależnienie od współpracy z firmą Posiflex (duża część zysków pochodzi z dystrybucji produktów tej firmy)
4. Rosnąca presja płacowa w branży IT

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 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.

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	37	30	10	9	0	2
Procenty	42%	34%	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.

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 surowców, poziomu zatrudnienia 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.

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
LSI Software									
Tomasz Rodak	Kupuj	16.05.2016	-	17.05.2016	11.04.2017	74%	39%	7,00	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	-	8,05	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	24.07.2016	25.07.2016	-	-	-	9,40	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	31.08.2016	01.09.2016	-	-	-	8,27	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	-	8,60	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	25.10.2016	26.10.2016	-	-	-	8,20	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	-	9,00	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	-	9,34	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	-	9,87	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	-	11,20	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	07.03.2017	08.03.2017	-	-	-	10,22	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	27.03.2017	28.03.2017	-	-	-	10,45	14,10 ↑
Tomasz Rodak	Kupuj	11.04.2017	-	12.04.2017	12.03.2018	14%	7%	12,16	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	30.05.2017	31.05.2017	-	-	-	12,50	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	12.07.2017	13.07.2017	-	-	-	12,35	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	03.09.2017	04.09.2017	-	-	-	11,75	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	15.10.2017	16.10.2017	-	-	-	12,24	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	15.11.2017	16.11.2017	-	-	-	12,40	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	21.11.2017	22.11.2017	-	-	-	12,30	15,80 ↑
Tomasz Rodak	-	-	10.12.2017	11.12.2017	-	-	-	12,02	15,80 →
Tomasz Rodak	-	-	10.01.2018	11.01.2018	-	-	-	14,90	15,80 →
Tomasz Rodak	-	-	13.02.2018	14.02.2018	-	-	-	13,30	15,80 →
Tomasz Rodak	-	-	05.03.2018	06.03.2018	-	-	-	13,00	17,50 ↑
Tomasz Rodak	Kupuj	12.03.2018	-	13.03.2018	26.02.2019	-17%	-15%	13,85	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	16.04.2018	17.04.2018	-	-	-	12,95	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	29.05.2018	30.05.2018	-	-	-	13,00	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	16.07.2018	17.07.2018	-	-	-	11,65	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	02.08.2018	03.08.2018	-	-	-	11,20	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	30.08.2018	31.08.2018	-	-	-	11,95	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	11.10.2018	12.10.2018	-	-	-	12,25	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	23.10.2018	24.10.2018	-	-	-	12,85	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	14.11.2018	15.11.2018	-	-	-	12,60	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	09.12.2018	10.12.2018	-	-	-	12,45	17,00 ↓
Tomasz Rodak	-	-	10.01.2019	11.01.2019	-	-	-	11,35	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	04.02.2019	05.02.2019	-	-	-	12,20	17,00 →
Tomasz Rodak	Kupuj	26.02.2019	-	27.02.2019	04.02.2020	99%	109%	11,45	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	26.03.2019	27.03.2019	-	-	-	11,30	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	22.04.2019	23.04.2019	-	-	-	10,90	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	24.04.2019	25.04.2019	-	-	-	10,70	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	30.05.2019	31.05.2019	-	-	-	10,50	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	17.07.2019	18.07.2019	-	-	-	12,85	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	21.07.2019	22.07.2019	-	-	-	12,20	16,50 ↓
Tomasz Rodak	-	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	-	11,80	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	-	12,25	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-	-	13,20	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	-	14,45	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	-	14,30	23,50 ↑
Tomasz Rodak	-	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	-	15,95	23,80 ↑
Tomasz Rodak	-	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	-	20,70	23,80 →
Tomasz Rodak	Kupuj	04.02.2020	-	05.02.2020	05.01.2021	-38%	-38%	22,30	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	-	22,30	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	-	21,60	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	-	15,00	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	-	14,80	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	-	16,25	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	-	14,00	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	-	14,40	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	-	15,80	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	13,80	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	12,00	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	12,80	22,20 ↓
Tomasz Rodak	Kupuj	05.01.2021	-	05.01.2021	06.09.2021	26%	1%	13,40	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	13,90	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	28.02.2021	01.03.2021	-	-	-	16,15	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	16.04.2021	16.04.2021	-	-	-	15,95	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	26.05.2021	27.05.2021	-	-	-	14,00	21,50 ↓
Tomasz Rodak	-	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	-	14,25	21,50 →
Tomasz Rodak	-	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	-	16,80	21,50 →
Tomasz Rodak	-	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	-	16,80	21,50 →
Tomasz Rodak	Kupuj	06.09.2021	-	07.09.2021	16.08.2022	-17%	7%	16,85	23,10 ↑
Tomasz Rodak	-	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	16,55	23,10 →
Tomasz Rodak	-	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	15,00	23,10 →
Tomasz Rodak	-	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	14,10	22,00 ↓
Tomasz Rodak	-	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	13,35	22,00 →
Tomasz Rodak	-	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	14,25	22,00 →
Tomasz Rodak	-	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	14,75	22,00 →
Tomasz Rodak	-	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	-	14,95	22,00 →
Tomasz Rodak	-	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	14,25	22,00 →
Tomasz Rodak	-	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	12,60	22,00 →
Tomasz Rodak	Kupuj	16.08.2022	-	16.08.2022	Nie później niż 16.08.2023	-7%	4%	14,00	22,00 →
Tomasz Rodak	-	-	30.08.2022	31.08.2022	-	-	-	13,05	20,00 ↓

^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	
LSI Software								
Tomasz Rodak	Przeważają	-	-	17.05.2016	11.04.2017	7,00	39%	
Tomasz Rodak	-	→	27.06.2016	28.06.2016	-	8,05	-	
Tomasz Rodak	-	→	24.07.2016	25.07.2016	-	9,40	-	
Tomasz Rodak	-	→	31.08.2016	01.09.2016	-	8,27	-	
Tomasz Rodak	-	→	12.10.2016	13.10.2016	-	8,60	-	
Tomasz Rodak	-	→	25.10.2016	26.10.2016	-	8,20	-	
Tomasz Rodak	-	→	02.11.2016	03.11.2016	-	9,00	-	
Tomasz Rodak	-	→	04.12.2016	05.12.2016	-	9,34	-	
Tomasz Rodak	-	→	12.01.2017	13.01.2017	-	9,87	-	
Tomasz Rodak	-	→	08.02.2017	09.02.2017	-	11,20	-	
Tomasz Rodak	-	→	07.03.2017	08.03.2017	-	10,22	-	
Tomasz Rodak	-	→	27.03.2017	28.03.2017	-	10,45	-	
Tomasz Rodak	Przeważają	→	11.04.2017	12.04.2017	12.03.2018	12,16	7%	
Tomasz Rodak	-	→	-	30.05.2017	31.05.2017	12,50	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	12.07.2017	13.07.2017	12,35	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	03.09.2017	04.09.2017	11,75	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	15.10.2017	16.10.2017	12,24	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	15.11.2017	16.11.2017	12,40	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	21.11.2017	22.11.2017	12,30	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	10.12.2017	11.12.2017	12,02	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	10.01.2018	11.01.2018	14,90	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	13.02.2018	14.02.2018	13,30	-	
Tomasz Rodak	-	→	-	05.03.2018	06.03.2018	13,00	-	
Tomasz Rodak	Przeważają	→	12.03.2018	-	13.03.2018	26.02.2019	13,85	-10%
Tomasz Rodak	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	12,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	13,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	11,65	-
Tomasz Rodak	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	11,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	11,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	12,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	23.10.2018	24.10.2018	-	12,85	-
Tomasz Rodak	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	12,60	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.12.2018	10.12.2018	-	12,45	-
Tomasz Rodak	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	11,35	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	12,20	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	26.02.2019	-	27.02.2019	04.02.2020	11,45	109%
Tomasz Rodak	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	11,30	-
Tomasz Rodak	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	10,90	-
Tomasz Rodak	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	10,70	-
Tomasz Rodak	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	10,50	-
Tomasz Rodak	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	12,85	-
Tomasz Rodak	-	→	-	21.07.2019	22.07.2019	-	12,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	11,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	12,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	13,20	-
Tomasz Rodak	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	14,45	-
Tomasz Rodak	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	14,30	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	15,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	20,70	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	04.02.2020	-	05.02.2020	30.03.2020	22,30	-5%
Tomasz Rodak	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	22,30	-
Tomasz Rodak	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	21,60	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	30.03.2020	-	31.03.2020	28.02.2021	15,00	-23%
Tomasz Rodak	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	14,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	16,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	14,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	14,40	-
Tomasz Rodak	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	15,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	13,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	12,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	12,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	13,40	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	13,90	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	→	28.02.2021	-	01.03.2021	26.05.2021	16,15	-23%
Tomasz Rodak	-	→	-	16.04.2021	16.04.2021	-	15,95	-
Tomasz Rodak	Przeważają	↑	26.05.2021	-	27.05.2021	06.09.2021	14,00	7%
Tomasz Rodak	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	14,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	16,80	-
Tomasz Rodak	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	16,80	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	06.09.2021	-	07.09.2021	16.08.2022	16,85	7%
Tomasz Rodak	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	16,55	-
Tomasz Rodak	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	15,00	-
Tomasz Rodak	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	14,10	-
Tomasz Rodak	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	13,35	-
Tomasz Rodak	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	14,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	14,75	-
Tomasz Rodak	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	14,95	-
Tomasz Rodak	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	14,25	-
Tomasz Rodak	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	12,60	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	16.08.2022	-	16.08.2022	Nie później niż 16.08.2023	14,00	4%
Tomasz Rodak	-	→	-	30.08.2022	31.08.2022	-	13,05	-

* 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: 31 sierpnia 2022 r., godz. 7:20.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 31 sierpnia 2022 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#sisoftware>.

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#sisoftware>.

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.

DM BOŚ S.A. jest animatorem rynku i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych LSI Software.

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