

44/2024/GPW (107) 1 grudnia 2024

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

---

# Bowim

Najważniejsze zagadnienia .....	2
Ostatnie wydarzenia .....	2
Najbliższe wydarzenia.....	2
Katalizatory .....	4
Czynniki ryzyka .....	4
Zastrzeżenia prawne .....	5

44/2024/GPW (107) 1 grudnia 2024

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

**Analityk:** Michał Zamel

**Sektor:** Materiały budowlane

**Bloomberg:** BOW PW

**Kurs:** 4,15 zł

**Wycena akcji w horyzoncie 12M:** 5,5 zł (↑)

**Kapitalizacja:** 19,9 mln US\$

**Średni obrót dzienny:** 0,01 mln US\$

**12M przedział kursowy:** 4,15-7,45 zł

**Free float:** 23,8%

# Bowim

## Najważniejsze zagadnienia

■ **Rekomendowane działanie.** Nasze nastawienie do Spółki nie uległo zasadniczej zmianie względem poprzedniego raportu z października. Sytuacja rynkowa jest nadal wymagająca. Niski popyt w połączeniu ze znaczącą presją konkurencyjną przekłada się na spadające ceny wyrobów hutniczych oraz dużą presję na marże dystrybutorów stali. W efekcie już w II kw. br. Spółka generowała straty (operacyjną oraz netto). Uważamy, że taka sytuacja i, co za tym idzie, presja na wyniki Spółki utrzyma się na rynku do końca br. Jednocześnie wyniki Spółki za III kwartał okazały się wyższe od naszych oczekiwań w konsekwencji wyższej od zakładanej przez nas sprzedaży ilościowej. Wolumeny stali sprzedawanej przez Spółkę rosną w 2024 roku (zwłaszcza w III kw.) pomimo spadkowego rynku. W rezultacie Spółka zwiększa swój udział rynkowy, co może być szansą w momencie powrotu dobrej koniunktury do branży stalowej.

Podtrzymujemy oczekiwania zauważalnej poprawy na rynku stali w 2025 roku biorąc pod uwagę długotrwały charakter procesów inwestycyjnych oraz założenie, że wsparcie w postaci realnego oddziaływania środków z KPO na gospodarkę (budownictwo, energetyka odnawialna) prawdopodobnie pojawi się w przyszłym roku. W perspektywie obecnej dekady wspomniane środki unijne, podobnie jak możliwe korzystne zmiany regulacji (zmniejszenie odległości wiatraków od zabudowań, krótszy czas realizacji inwestycji) mogą być katalizatorem dla wyników Spółki w obszarze związanym z inwestycjami w budowę farm wiatrowych. Zważywszy na obecną sytuację oraz perspektywy na kolejne lata nieznacznie podwyższamy wycenę Spółki do 5,5 zł na akcję (poprzednio 5,1 zł).

## Skorygowane zyski

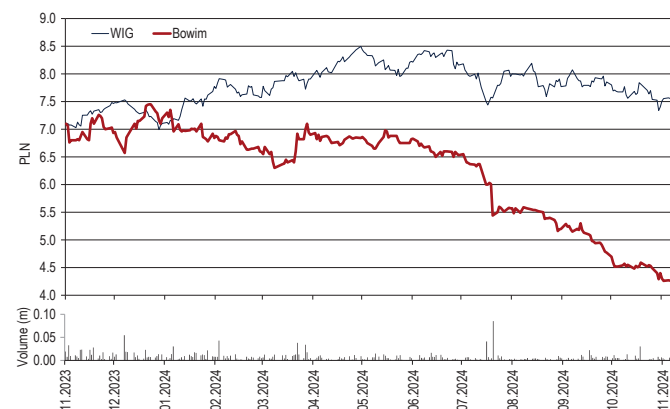
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

## Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2023	2024P	2025P	2026P
Sprzedaż	mln zł	2 036,7	1 814,5	1 887,0	1 943,5
EBITDA	mln zł	44,1	7,3	39,4	41,1
EBIT	mln zł	35,4	-1,8	30,3	32,1
Zysk netto	mln zł	13,2	-17,4	11,6	16,9
EPS	PLN	0,68	-0,89	0,59	0,87
Zmiana EPS r/r	%	-88	b.z.	b.z.	46
Dług (faktoring pozabilansowy)	mln zł	115,8	104,2	104,2	104,2
Dług netto (bilans)	mln zł	-13,1	-1,9	27,2	16,5
Dług netto (razem z faktoringiem)	mln zł	102,7	102,3	131,4	120,8
P/E	x	6,3	neg.	7,2	4,9
P/CE	x	3,8	neg.	4,0	3,2
EV/EBITDA	x	4,2	25,6	5,5	5,0
EV/EBIT	x	5,3	neg.	7,1	6,4
DPS	zł	1,20	0,10	0,00	0,09
Stopa dywidendy brutto	%	28,1	2,4	0,0	2,1
Liczba akcji na koniec okresu	mln	19,5	19,5	19,5	19,5

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

## Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

## Ostatnie wydarzenia

1. Wstępne wyniki jednostkowe za III kw. 2024 roku: 19 listopada
2. Wstępne wyniki skonsolidowane za III kw. 2024 roku: 20 listopada
3. Wyniki za III kwartał 2024 roku: 21 listopada

## Najbliższe wydarzenia

1. Wstępne wyniki jednostkowe i skonsolidowane za IV kw. 2024 roku: luty-marzec 2025
2. Wyniki finansowe za IV kw. 2024 roku: kwiecień 2025

Tabela 1. Bowim; Zmiany prognoz DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln PLN)	2024P			2025P			2026P		
	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana	obecne	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	1 814,5	1,725,3	5%	1 887,0	1 811,5	4%	1 943,5	1 865,8	4%
EBITDA	7,3	0,2	3 518%	39,4	37,8	4%	41,1	39,4	4%
EBIT	-1,8	-8,9	b.z.	30,3	28,7	6%	32,1	30,4	6%
Zysk netto	-17,4	-21,2	b.z.	11,6	11,3	2%	16,9	13,9	22%
Dług netto	102,3	98,0	4%	131,4	111,5	18%	120,8	103,1	17%

Źródło: DM BOŚ SA

- Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2024 roku.** W IV kw. oczekujemy kontynuacji negatywnych tendencji widocznych już w III kwartale, a co za tym idzie, dalszej presji na marże. Zakładamy wciąż wysoki poziom wolumenów (choć nieco niższy kw./kw.), przy nieco niższych średnich cenach niż w poprzednim kwartale. W efekcie prognozujemy 439,3 mln zł przychodów (-6% kw./kw.). Wspomniana presja na marże przyczyni się naszym zdaniem do dalszych ujemnych wyników na poziomie operacyjnym oraz netto. Zakładamy EBITDA/ EBIT/ zysk netto odpowiednio na poziomie 0,1/-2,2/-3,6 mln zł.
- Prognozy całoroczne.** Wprowadzamy niewielkie zmiany do naszych prognoz na bieżący rok. Biorąc pod uwagę wyższe od naszych oczekiwań wyniki za III kwartał podwyższamy całoroczne prognozy, chociaż wyniki za IV kwartał powinny być wciąż relatywnie słabe odzwierciedlając trudną sytuację rynkową. W konsekwencji prognozujemy w br. sprzedaż/ EBITDA/ EBIT/ zysk netto na poziomie 1 814,5/ 7,3/ -1,8/ -17,4 mln zł.
- Prognozy na 2025 rok.** W przyszłym roku zakładamy zauważalną poprawę wyników. Wzrost przychodów, a w konsekwencji także znaczący wzrost zysków, będzie naszym zdaniem skutkiem poprawy koniunktury oraz silniejszej pozycji rynkowej Spółki za sprawą zwiększania udziałów w rynku w 2024 roku. Prognozujemy przychody rzędu 1,887 mln zł (+4% r/r). Biorąc pod uwagę spodziewane ożywienie inwestycji, zakładamy stopniową poprawę sytuacji w ciągu roku i powrót do dodatnich rentowności zarówno na poziomie EBITDA, jak również EBIT oraz netto. Prognozujemy, że EBITDA/ EBIT/ zysk netto wyniosą 39,4/ 30,3/ 11,6 mln zł. Wynik na działalności finansowej powinien być zbliżony do tegorocznego biorąc pod uwagę możliwe obniżki stop procentowych oraz oczekiwaną ekspansję długu spowodowaną wzrostem sprzedaży. Pragniemy zwrócić uwagę, że duża część zadłużenia Spółki ma charakter pozabilansowy.
- Ryzyko prognoz finansowych.** Wysokie biorąc pod uwagę dużą zmienność wyników Spółki, związane głównie z poziomem inwestycji w gospodarce i w konsekwencji zapotrzebowaniem na stal.
- Wycena.** Po aktualizacji prognoz finansowych, zmianie stopy wolnej od ryzyka, przesunięciu horyzontu wyceny w czasie oraz aktualizacji wyceny porównawczej nasza 12-miesięczna wycena będąca złożeniem wyceny metodą DCF FCFF oraz wyceny porównawczej (90%-10%) rośnie do 5,5 zł na akcję (poprzednio 5,1 zł na akcję).

**Katalizatory**

1. Ożywienie gospodarcze w Polsce
2. Uruchomienie środków z Krajowego Planu Odbudowy
3. Ożywienie w budownictwie infrastrukturalnym i przemysłowym
4. Inwestycje w energetykę (m. in. wiatraki)
5. Ożywienie w sektorze mieszkaniowym
6. Osłabienie EUR względem PLN
7. Dalsza rozbudowa sieci dystrybucji

**Czynniki ryzyka**

1. Duża konkurencja + dotychczasowy niski popyt inwestycyjny → spadek cen + presja na marże
2. Spowolnienie gospodarcze w Polsce
3. Umocnienie EUR względem PLN
4. Presja na wzrost wynagrodzeń
5. Opóźnienia w napływie środków unijnych

## 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	28	5	5	0	5
Procenty	51%	32%	6%	6%	0%	6%

### Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	27	41	9	5	0	5
Procenty	31%	47%	10%	6%	0%	6%

## Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i 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	4	5	0	1	0	2
Procenty	33%	42%	0%	8%	0%	17%

### 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	3	5	1	1	0	2
Procenty	25%	42%	8%	8%	0%	17%

**Recommendation tracker**

Analityk	Rekomendacja fundamentalna	Rekomendacja relatywna	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
<b>Bowim</b>							
Michał Zamel	Bez rekomendacji	Bez rekomendacji	10.09.2023	-	11.09.2023	7,05	6,90 –
Michał Zamel	-	-	-	12.10.2023	12.10.2023	7,15	6,90 →
Michał Zamel	-	-	-	23.10.2023	24.10.2023	7,76	6,90 →
Michał Zamel	-	-	-	06.11.2023	06.11.2023	7,30	6,90 →
Michał Zamel	-	-	-	07.12.2023	07.12.2023	7,20	7,20 ↑
Michał Zamel	-	-	-	10.12.2023	11.12.2023	7,10	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	09.01.2024	09.01.2024	7,42	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	25.01.2024	25.01.2024	7,18	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	01.02.2024	01.02.2024	6,98	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	29.02.2024	29.02.2024	6,91	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	04.04.2024	04.04.2024	6,45	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	06.05.2024	06.05.2024	6,77	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	07.05.2024	07.05.2024	6,71	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	29.05.2024	29.05.2024	6,65	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	12.07.2024	12.07.2024	6,60	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	07.08.2024	08.08.2024	6,03	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	12.08.2024	12.08.2024	5,50	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	24.09.2024	24.09.2024	5,24	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	11.10.2024	11.10.2024	4,94	7,20 →
Michał Zamel	-	-	-	17.10.2024	17.10.2024	4,79	5,10 ↓
Michał Zamel	-	-	-	04.11.2024	04.11.2024	4,48	5,10 →
Michał Zamel	-	-	-	21.11.2024	22.11.2024	4,30	5,10 →
Michał Zamel	-	-	-	01.12.2024	02.12.2024	4,15	5,50 ↑

\* 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 4.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 2 grudnia 2024 r., godz. 7:00.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 2 grudnia 2024 r., godz. 7:10.

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#bowim>.

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

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. świadczy usługi maklerskie na rzecz Bowimu i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

DM BOŚ S.A. jest animatorem rynku akcji i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych Bowimu.

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

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

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

#### Maklerzy

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

#### Wydział Analiz i Rekomendacji

**Sobiesław Pająk, CFA**  
(Strategia, TMT)

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

**Tomasz Rodak, CFA**  
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

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

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

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

**Maciej Wewiórski**  
(Deweloperzy mieszkaniowi  
i nieruchomości, budownictwo)

**Mikołaj Stepien**  
Młodszy analityk

**Michał Zamel**  
Młodszy analityk

Copyright © 2024 by DM BOŚ S.A.

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