

3/2026/GPW (18) 7 kwietnia 2026

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

Votum

Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2025 roku	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Prognozy finansowe	4
Rekomendowane działanie	4
Czynniki ryzyka	5
Katalizatory	5
Przewagi konkurencyjne	5
Zastrzeżenia prawne	6

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

Votum

3/2026/GPW (18) 7 kwietnia 2026

Analityk: Michał Sobolewski, CFA, FRM

Sektor: Finanse specjalne
 Rekomendacja fundamentalna: Trzymaj (→)
 Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)
 Kurs: 42,40 zł
 Wycena akcji w horyzoncie 12M: 50,2 zł (→)

Kapitalizacja: 137,9 mln US\$
 Bloomberg: VOT PW
 Średni obrót dzienny: 0,16 mln US\$
 12M przedział kursowy: 32,35-49,70 zł
 Free float: 37%

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2025 roku

Oczekiwane mocne wyniki w IV kw. 2025 r. Prognozujemy, że IV kw. ub. roku będzie kolejnym rekordowym kwartałem dla Votum przy wsparciu kumulacji rozstrzygnięć sądowych i wysokiej aktywności w obszarze ugód. Zakładamy przychody na poziomie 158,6 mln zł (+14% r/r), co oznacza wyraźne przyspieszenie względem słabszego sezonowo III kwartału i jednocześnie nowy historyczny szczyt sprzedaży. Oczekiwana poprawa kw./kw. wynika przede wszystkim z sezonowo wyższej liczby wyroków I instancji i dalszego wzrostu udziału ugód, które przyspieszają rozpoznanie przychodów.

Solidny wzrost wyników, choć niższa dynamika r/r. Na poziomie operacyjnym oczekujemy 69,6 mln zł EBITDA (+3% r/r) i 67,9 mln zł zysku operacyjnego (+3% r/r), natomiast zysk netto prognozujemy na 53,6 mln zł (+5% r/r). Relatywnie umiarkowana dynamika r/r na poziomie zysków wynika z bardzo wysokiej bazy odniesienia w IV kw. 2024 roku, który był przełomowym okresem pod względem rentowności. Jednocześnie w ujęciu absolutnym wyniki pozostają bardzo wysokie i potwierdzają utrzymanie silnej zdolności Votum do generowania gotówki.

Skorygowane zyski

Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2024	2025P	2026P	2027P
Sprzedaż	mln zł	407,4	495,9	355,6	213,7
EBITDA	mln zł	146,4	207,1	106,6	29,4
EBIT	mln zł	141,0	200,4	100,4	23,5
Zysk netto	mln zł	112,9	162,6	84,5	22,0
EPS	zł	9,41	13,55	7,04	1,83
Zmiana EPS r/r	%	-14	44	-48	-74
Dług (gotówka) netto	mln zł	-45,8	-120,4	-218,3	-253,9
Dług (gotówka) netto + leasing	mln zł	-34,4	-108,4	-205,7	-240,6
P/E	x	4,5	3,1	6,0	23,2
P/CE	x	4,3	3,0	5,6	18,3
EV/EBITDA	x	3,2	1,9	2,7	8,7
EV/EBIT	x	3,3	1,9	2,9	10,8
DPS	zł	2,90	6,67	5,00	5,00
Stopa dywidendy brutto	%	6,8	15,7	11,8	11,8
Liczba akcji na koniec okresu	mln	12,0	12,0	12,0	12,0

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Ostatnie wydarzenia

1. Skonsolidowany raport za III kw. 2025: 21 listopada
2. Decyzja o wypłacie dywidendy zaliczkowej (1,67 zł na akcję): 21 listopada
3. Orzeczenie Trybunału Konstytucyjnego dotyczące służebności przesyłu: 2 grudnia
4. Dzień dywidendy zaliczkowej (1,67 zł na akcję): 16 grudnia
5. Dzień wypłaty dywidendy zaliczkowej: 23 grudnia

Najbliższe wydarzenia

1. Audytowany skonsolidowany i jednostkowy raport finansowy za 2025 rok: 14 kwietnia
2. Wyrok TSUE w sprawach (C-752/24, C-753/24 i C-901/24) dot. spraw frankowych: 16 kwietnia
3. Wyrok TSUE w sprawie C-744/24 dot. praktyki naliczania odsetek (SKD): 23 kwietnia
4. Wyrok TSUE w sprawie C-831/24 dot. badania umowy kredytowej przez sąd (SKD): 2026

Rentowność nadal wysoka mimo normalizacji. Oczekujemy marży EBITDA na poziomie 43,9% i 42,8% marży EBIT, co wskazuje lekką normalizację względem rekordowego IV kw. 2024, ale nadal bardzo wysoki poziom historyczny. W ujęciu całorocznym marża EBITDA powinna wzrosnąć do 41,8% (vs 35,9% w 2024), co odzwierciedla pozytywny wpływ rosnącej liczby ugód, poprawy efektywności operacyjnej i ograniczenia liczby aplikacji przez banki.

Silne trendy operacyjne – ugody i skracanie cyklu spraw. Kluczowym czynnikiem wspierającym wyniki pozostaje rosnąca liczba ugód oraz malejąca skłonność banków do apelacji, co skraca cykl życia spraw i przyspiesza monetyzację portfela. Trend ten był widoczny już w trakcie ub. roku i powinien osiągnąć kulminację w IV kwartale wspierając zarówno przychody, jak i przepływy pieniężne. Warto podkreślić, że IV kwartał powinien odpowiadać za ok. 32% rocznej sprzedaży i 33% zysku netto, co potwierdza wysoką sezonowość wyników i znaczenie końcówki roku dla całorocznej realizacji.

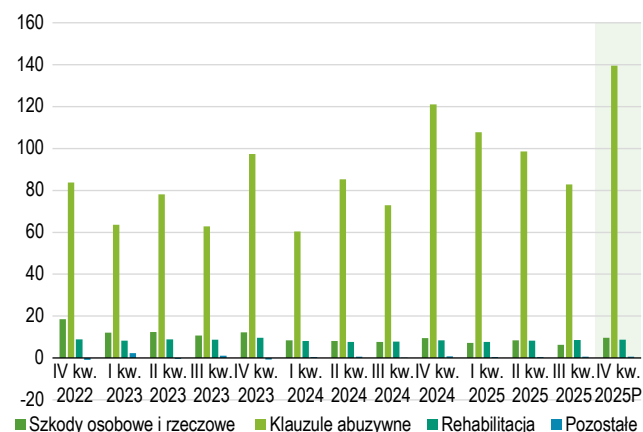
Struktura biznesu i perspektywy. Wyniki pozostają w dominującym stopniu uzależnione od segmentu dochodzenia roszczeń z tytułu kredytów walutowych, który nadal korzysta na wysokiej liczbie spraw w toku i sprzyjającym otoczeniu prawnym. Jednocześnie rosnące znaczenie ugód zmienia profil przepływów pieniężnych i przyspiesza rozpoznanie przychodów, co w krótkim okresie sprzyja wynikom, ale w średnim terminie oznacza szybsze wygaszanie portfela spraw.

Tabela 1. *Votum; Prognozy finansowe na IV kw. 2025*

MSSF skonsolidowane (mln zł)	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	zmiana r/r	I-IV kw.	I-IV kw.	zmiana r/r	Realizacja całorocznej prognozy w:	
	24	24	25	25	25	25P		24	25P		IV kw. 24	IV kw. 25P
Sprzedaż	88,6	139,7	123,1	115,7	98,4	158,6	14%	407,4	495,9	22%	34%	32%
Zysk na sprzedaży	24,8	66,8	54,5	46,8	34,0	69,2	4%	148,4	204,5	38%	45%	34%
Marża zysku na sprzedaży	27,9%	47,9%	44,3%	40,4%	34,5%	43,6%	-	36,4%	41,2%	-	-	-
EBITDA	25,8	67,6	51,6	48,2	37,7	69,6	3%	146,4	207,1	41%	46%	34%
Marża EBITDA	29,2%	48,4%	41,9%	41,7%	38,4%	43,9%	-	35,9%	41,8%	-	-	-
EBIT	24,4	65,8	49,9	46,5	36,0	67,9	3%	141,0	200,4	42%	47%	34%
Marża EBIT	27,6%	47,1%	40,6%	40,2%	36,6%	42,8%	-	34,6%	40,4%	-	-	-
Zysk brutto	23,8	64,9	54,1	47,9	38,2	66,9	3%	143,3	207,1	44%	45%	32%
Marża zysku brutto	26,9%	46,5%	43,9%	41,4%	38,9%	42,2%	-	35,2%	41,8%	-	-	-
Zysk netto	18,7	51,3	43,6	35,9	29,5	53,6	5%	112,9	162,6	44%	45%	33%
Marża zysku netto	21,2%	36,7%	35,4%	31,0%	30,0%	33,8%	-	27,7%	32,8%	-	-	-

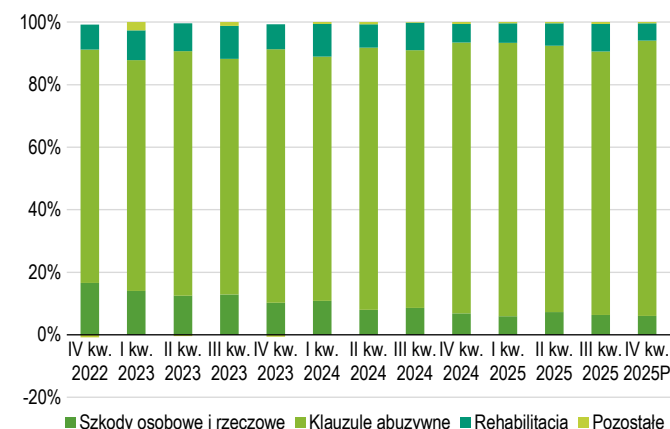
Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Wykres 1. *Votum; Przychody według segmentu w ujęciu kwartalnym*



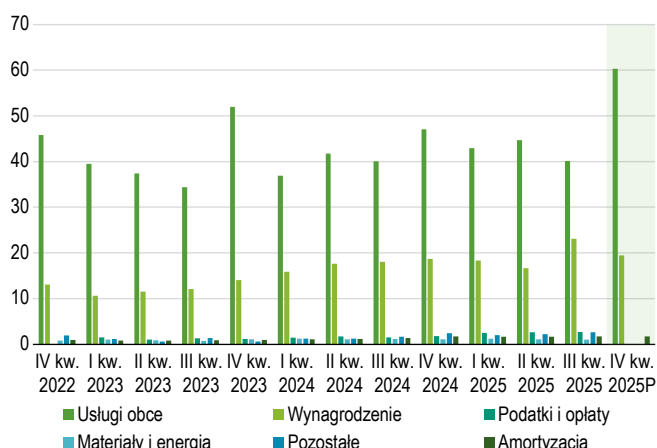
Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Wykres 2. *Votum; Struktura przychodów według segmentu w ujęciu kwartalnym*



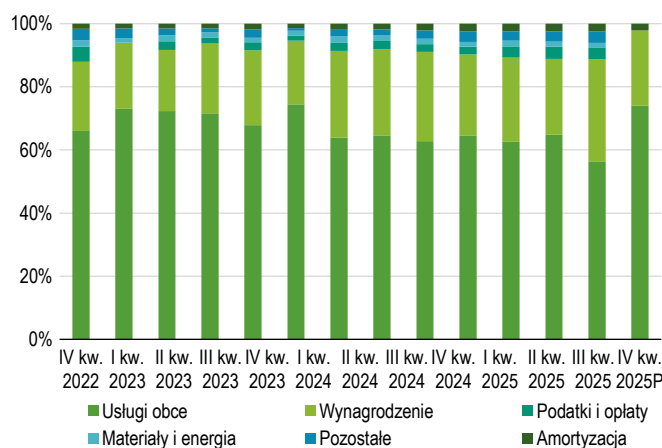
Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Wykres 3. Votum; Koszty według segmentu w ujęciu kwartalnym



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Wykres 4. Votum; Struktura kosztów według segmentu w ujęciu kwartalnym



Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Prognozy finansowe

Korygujemy nasze prognozy na rok 2025, co jest pochodną sporządzenia szczegółowej prognozy na IV kw. 2025 r.

Tabela 2. Votum; Prognozy finansowe na IV kw. 2025

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2025P		
	obecne	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	495,9	495,9	0%
EBITDA	207,1	200,3	3%
EBIT	200,4	193,5	4%
Zysk netto	162,6	155,8	4%

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Rekomendowane działanie

Votum postrzegamy jako dojrzałą spółkę o charakterze dywidendowym, której wyniki w krótkim i średnim terminie pozostają silnie wspierane przez segment dochodzenia roszczeń z tytułu kredytów walutowych. Model biznesowy korzysta obecnie na kumulacji korzystnych czynników, takich jak rosnąca liczba ugód, skracanie czasu postępowań oraz ograniczenie liczby apelacji ze strony banków, co przekłada się na wysoką rentowność i silne przepływy pieniężne. Jednocześnie Spółka stopniowo przygotowuje się do dywersyfikacji działalności rozwijając nowe obszary, które w kolejnych latach mogą stanowić istotne uzupełnienie wygasającego portfela spraw CHF, jak sankcję kredytu darmowego (SKD) czy projekt służebności przesyłu, który w średnim terminie może stać się dodatkowym komponentem przychodów.

Oczekiwane bardzo mocne wyniki za IV kw. 2025 r. powinny być pozytywnym impulsem dla sentymentu do akcji w krótkim terminie, szczególnie w kontekście wysokiej generacji gotówki i zdolności dywidendowej. Jednocześnie rynek może częściowo dyskontować przejściowy charakter rekordowych wyników związanych z kumulacją ugód. Kluczowe katalizatory na kolejne kwartały to dalsza dynamika ugód, wyroki TSUE (szczególnie w obszarze SKD) oraz tempo rozwoju nowych segmentów działalności. Główne ryzyka obejmują szybsze od oczekiwań wygaszanie portfela spraw CHF i niepewność co do przyszłej linii orzecniczej w nowych obszarach.

Rekomendacja relatywna podniesiona do Przeważaj. Podtrzymujemy rekomendację fundamentalną dla Votum, jednocześnie podwyższając rekomendację relatywną do Przeważaj. Naszym zdaniem w krótkim okresie akcje mogą zachowywać się lepiej od rynku, czemu sprzyjać mogą dobre wyniki IV kwartału, ale przede wszystkim oczekiwane w kwietniu wyroki TSUE – szczególnie w obszarze sankcji kredytu darmowego, gdzie wysokie jest prawdopodobieństwo prokonsumenckich rozstrzygnięć. Orzeczenie korzystne dla kredytobiorców przyspieszyłoby formowanie się korzystnej dla klientów linii orzecniczej, co w konsekwencji mogłoby odblokować potencjał tego segmentu i istotnie poprawić średnioterminowe perspektywy dla Spółki.

Czynniki ryzyka

1. Rosnąca skłonność klientów do korzystania z oferty ugodowej banków
2. Niższa niż zakładana skłonność klientów do wchodzenia na drogę sądową
3. Mniejszy niż zakładany popyt na usługi Spółki
4. Niekorzystne zmiany linii orzeczniczej wobec klientów banków
5. Rosnąca konkurencja ze strony innych kancelarii prawnych
6. Małe zainteresowanie klientów ofertą dochodzenia roszczeń od klauzul abuzywnych umów zlotowych
7. Wykształcenie mało korzystnej dla klientów linii orzeczniczej w obszarze Sankcji Kredytu Darmowego
8. Małe zainteresowanie ze strony kredytobiorców walutowych z już spłaconymi kredytami i w innych niż CHF walutach (EUR).
9. Niedobór siły roboczej
10. Zmiana taktyki procesowej banków i rezygnacja z apelacji do wyższej instancji skutkująca mniejszymi przychodami z KZP
11. Presja na wynagrodzenia
12. Wydłużenie okresu czasu w jakim wydawane są wyroki przez sądy
13. Przejęcia spółek powiązanych z głównym akcjonariuszem i ich wysokie wyceny
14. Niższe wypłaty w postępowaniach przedsądowych
15. Presja na marże
16. Możliwa regulacja rynku kancelarii odszkodowawczych
17. Projekt ustawowej regulacji instytucji zadośćuczynienia
18. Odejście kluczowej kadry menedżerskiej
19. Potencjalne przejęcia nowych spółek
20. Potencjalne problemy z ciągłością działania sytemów teleinformatycznych (awarie, ataki hakerskie)
21. Klęski żywiołowe wpływające negatywnie na działalność biznesową
22. Negatywne zmiany w przepisach prawa skutkujące ograniczeniem popytu na usługi Votum

Katalizatory

1. Kontynuacja pro-konsumenckiego trendu w orzecznictwie sądów wobec osób z kredytem walutowym
2. Ukształtowanie się korzystnego orzecznictwa w dochodzeniu roszczeń od klauzul abuzywnych kredytów konsumenckich
3. Utrzymujące się zainteresowanie klientów roszczeniami względem banków, wzmacniane przez korzystne orzecznictwo i polecenia klientów po wygranych procesie
4. Rosnąca skala wypłat dywidend
5. Spadek presji kosztowej
6. Dalsze osłabianie się kursu PLNCHF, zwiększające skłonność kredytobiorców do wejścia na drogę sądową
7. Przyspieszenie procedur postępowań sądowych
8. Poprawa tempa akwizycji klientów segmentu bankowego
9. Powodzenie projektów dochodzenia roszczeń od szkód górniczych, służebności przesyłu i na podstawie sankcji kredytu darmowego.
10. Małe zainteresowanie klientów ugodami
11. Rozwój cyfrowych kanałów sprzedaży.
12. Wprowadzenie nowych usług prawnych do oferty.
13. Utrzymanie pozycji lidera na istniejących rynkach
14. Szybszy niż zakładany rozwój organiczny
15. Nowe akwizycje kreujące wartość dla akcjonariuszy mniejszościowych
16. Długoterminowy sukces nowych przedsięwzięć

Przewagi konkurencyjne

1. Pozycja lidera na najważniejszych rynkach produktowych
2. Ponadprzeciętna efektywność na tle konkurencji wynikająca z efektu skali
3. Automatyzacja i cyfryzacja procesów
4. Solidne dotychczasowe osiągnięcia
5. Zmotywowany i kompetentny zespół menedżerski będący akcjonariuszami Spółki
6. Pionier rosnącego rynku roszczeń dla kredytobiorców walutowych
7. Sprawność operacyjna
8. Specjalizacja w ściśle określonych rynkach produktowych
9. Wielokanałowa sieć dystrybucji

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 odroczonek.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie 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	37	35	4	5	0	3
Procenty	44%	42%	5%	6%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	30	33	13	5	0	3
Procenty	36%	39%	15%	6%	0%	4%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	4	4	0	1	0	1
Procenty	40%	40%	0%	10%	0%	10%

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	0	1	0	1
Procenty	30%	50%	0%	10%	0%	10%

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
Votum									
Michał Sobolewski	Kupuj	02.09.2020	-	03.09.2020	31.08.2021	36%	-1%	11,40	30,40 →
Michał Sobolewski	-	-	15.09.2020	16.09.2020	-	-	-	13,35	30,40 →
Michał Sobolewski	-	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	12,80	30,40 →
Michał Sobolewski	-	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	11,40	30,40 →
Michał Sobolewski	-	-	19.11.2020	20.11.2020	-	-	-	12,80	30,40 →
Michał Sobolewski	-	-	04.12.2020	04.12.2020	-	-	-	12,80	25,70 ↓
Michał Sobolewski	-	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	12,80	25,70 →
Michał Sobolewski	-	-	08.12.2020	09.12.2020	-	-	-	12,30	25,70 →
Michał Sobolewski	-	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	-	11,80	25,70 →
Michał Sobolewski	-	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	13,95	25,70 →
Michał Sobolewski	-	-	23.02.2021	24.02.2021	-	-	-	14,20	25,70 →
Michał Sobolewski	-	-	28.02.2021	01.03.2021	-	-	-	13,65	25,70 →
Michał Sobolewski	-	-	14.03.2021	15.03.2021	-	-	-	14,40	27,90 ↑
Michał Sobolewski	-	-	16.04.2021	16.04.2021	-	-	-	18,00	27,90 →
Michał Sobolewski	-	-	27.05.2021	27.05.2021	-	-	-	16,86	27,90 →
Michał Sobolewski	-	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	-	17,10	27,90 →
Michał Sobolewski	-	-	13.06.2021	14.06.2021	-	-	-	16,30	27,40 ↓
Michał Sobolewski	-	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	-	15,60	27,40 →
Michał Sobolewski	Kupuj	31.08.2021	-	31.08.2021	16.08.2022	195%	273%	15,52	27,40 →
Michał Sobolewski	-	-	14.09.2021	15.09.2021	-	-	-	14,48	27,40 →
Michał Sobolewski	-	-	19.09.2021	20.09.2021	-	-	-	14,70	27,05 ↓
Michał Sobolewski	-	-	05.10.2021	06.10.2021	-	-	-	14,40	18,30 ↓
Michał Sobolewski	-	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	14,60	18,30 →
Michał Sobolewski	-	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	14,20	18,30 →
Michał Sobolewski	-	-	18.11.2021	19.11.2021	-	-	-	14,22	18,30 →
Michał Sobolewski	-	-	02.12.2021	03.12.2021	-	-	-	15,06	23,80 ↑
Michał Sobolewski	-	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	16,72	23,80 →
Michał Sobolewski	-	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	18,50	23,80 →
Michał Sobolewski	-	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	18,00	23,80 →
Michał Sobolewski	-	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	15,30	23,80 →
Michał Sobolewski	-	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	-	18,00	23,80 →
Michał Sobolewski	-	-	26.04.2022	27.04.2022	-	-	-	18,30	23,80 →
Michał Sobolewski	-	-	16.05.2022	16.05.2022	-	-	-	19,20	53,60 ↑
Michał Sobolewski	-	-	20.05.2022	20.05.2022	-	-	-	24,30	53,60 →
Michał Sobolewski	-	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	24,70	53,60 →
Michał Sobolewski	-	-	07.06.2022	08.06.2022	-	-	-	28,95	53,60 →
Michał Sobolewski	-	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	39,20	53,60 →
Michał Sobolewski	-	-	27.07.2022	28.07.2022	-	-	-	35,65	75,90 ↑
Michał Sobolewski	Kupuj	16.08.2022	-	16.08.2022	14.07.2023	10%	-12%	45,50	75,90 →
Michał Sobolewski	-	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	41,00	75,90 →
Michał Sobolewski	-	-	27.09.2022	27.09.2022	-	-	-	39,90	75,90 →
Michał Sobolewski	-	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	-	33,55	75,90 →
Michał Sobolewski	-	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-	-	35,20	75,90 →
Michał Sobolewski	-	-	17.11.2022	17.11.2022	-	-	-	38,00	75,90 →
Michał Sobolewski	-	-	02.12.2022	02.12.2022	-	-	-	45,85	72,10 ↓
Michał Sobolewski	-	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	-	45,85	72,10 →
Michał Sobolewski	-	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	-	52,30	72,10 →
Michał Sobolewski	-	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	-	56,60	72,10 →
Michał Sobolewski	-	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	-	48,80	72,10 →
Michał Sobolewski	-	-	12.04.2023	12.04.2023	-	-	-	51,40	72,10 →
Michał Sobolewski	-	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	-	52,30	72,10 →
Michał Sobolewski	-	-	10.05.2023	10.05.2023	-	-	-	45,00	79,60 ↑
Michał Sobolewski	-	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	50,70	79,60 →
Michał Sobolewski	-	-	06.06.2023	06.06.2023	-	-	-	52,00	79,60 →
Michał Sobolewski	Kupuj	14.07.2023	-	14.07.2023	29.05.2024	-25%	-39%	50,00	79,60 →
Michał Sobolewski	-	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	-	49,60	79,60 →
Michał Sobolewski	-	-	06.09.2023	06.09.2023	-	-	-	48,50	79,60 →
Michał Sobolewski	-	-	03.10.2023	03.10.2023	-	-	-	43,10	79,50 ↓
Michał Sobolewski	-	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-	-	46,30	79,50 →
Michał Sobolewski	-	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	45,00	79,50 →
Michał Sobolewski	-	-	10.12.2023	11.12.2023	-	-	-	43,70	81,30 ↑
Michał Sobolewski	-	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	45,60	81,30 →
Michał Sobolewski	-	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	46,70	81,30 →
Michał Sobolewski	-	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	45,15	81,30 →
Michał Sobolewski	-	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	47,05	81,30 →
Michał Sobolewski	-	-	11.04.2024	11.04.2024	-	-	-	47,10	81,30 →
Michał Sobolewski	-	-	06.05.2024	06.05.2024	-	-	-	44,30	81,30 →
Michał Sobolewski	-	-	13.05.2024	13.05.2024	-	-	-	43,65	66,90 ↓
Michał Sobolewski	Trzymaj	29.05.2024	-	29.05.2024	28.04.2025	3%	-12%	37,30	49,40 ↓
Michał Sobolewski	-	-	12.07.2024	12.07.2024	-	-	-	32,70	49,40 →
Michał Sobolewski	-	-	12.08.2024	12.08.2024	-	-	-	31,20	49,40 →
Michał Sobolewski	-	-	29.08.2024	29.08.2024	-	-	-	30,80	49,40 →
Michał Sobolewski	-	-	17.09.2024	17.09.2024	-	-	-	31,50	49,70 ↑
Michał Sobolewski	-	-	24.09.2024	24.09.2024	-	-	-	31,95	49,70 →
Michał Sobolewski	-	-	11.10.2024	11.10.2024	-	-	-	33,05	49,70 →
Michał Sobolewski	-	-	04.11.2024	04.11.2024	-	-	-	33,25	49,70 →
Michał Sobolewski	-	-	19.11.2024	19.11.2024	-	-	-	31,15	49,70 →
Michał Sobolewski	-	-	01.12.2024	02.12.2024	-	-	-	30,70	48,50 ↓
Michał Sobolewski	-	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	31,60	48,50 →
Michał Sobolewski	-	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	36,65	48,50 →
Michał Sobolewski	-	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	37,00	48,50 →
Michał Sobolewski	-	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	35,95	48,50 →
Michał Sobolewski	-	-	03.04.2025	03.04.2025	-	-	-	32,80	48,50 →

Rekomendacje fundamentalne (kontynuacja)

Analitik	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Michał Sobolewski	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	37,00	48,50 →	
Michał Sobolewski	Kupuj	↑	28.04.2025	-	28.04.2025	30.11.2025	23%	10%	38,40	56,60 ↑
Michał Sobolewski	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	42,85	56,60 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	44,35	56,60 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	16.06.2025	16.06.2025	-	-	41,20	62,40 ↑	
Michał Sobolewski	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	-	45,15	62,40 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	44,70	62,40 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	43,80	62,40 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	04.09.2025	04.09.2025	-	-	44,35	62,40 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	08.10.2025	08.10.2025	-	-	48,45	59,40 ↓	
Michał Sobolewski	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	48,40	59,40 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	17.11.2025	17.11.2025	-	-	47,05	59,40 →	
Michał Sobolewski	Trzymaj	↓	30.11.2025	-	01.12.2025	Nie później niż 30.11.2026	-10%	-19%	47,10	50,20 ↓
Michał Sobolewski	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	-	45,60	50,20 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	-	47,95	50,20 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	-	47,15	50,20 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	-	40,15	50,20 →	
Michał Sobolewski	-	→	-	07.04.2026	07.04.2026	-	-	42,40	50,20 →	

* 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
Votum								
Michał Sobolewski	Przeważają	-	02.09.2020	-	03.09.2020	04.12.2020	11,40	4%
Michał Sobolewski	-	→	-	15.09.2020	16.09.2020	-	13,35	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	12,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	11,40	-
Michał Sobolewski	-	→	-	19.11.2020	20.11.2020	-	12,80	-
Michał Sobolewski	Neutralnie	↓	04.12.2020	-	04.12.2020	04.11.2021	12,80	-16%
Michał Sobolewski	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	12,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.12.2020	09.12.2020	-	12,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	11,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	13,95	-
Michał Sobolewski	-	→	-	23.02.2021	24.02.2021	-	14,20	-
Michał Sobolewski	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	13,65	-
Michał Sobolewski	-	→	-	14.03.2021	15.03.2021	-	14,40	-
Michał Sobolewski	-	→	-	16.04.2021	16.04.2021	-	18,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	27.05.2021	27.05.2021	-	16,86	-
Michał Sobolewski	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	17,10	-
Michał Sobolewski	-	→	-	13.06.2021	14.06.2021	-	16,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	15,60	-
Michał Sobolewski	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	15,52	-
Michał Sobolewski	-	→	-	14.09.2021	15.09.2021	-	14,48	-
Michał Sobolewski	-	→	-	19.09.2021	20.09.2021	-	14,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	05.10.2021	06.10.2021	-	14,40	-
Michał Sobolewski	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	14,60	-
Michał Sobolewski	Neutralnie	→	04.11.2021	-	04.11.2021	02.12.2021	14,20	16%
Michał Sobolewski	-	-	-	18.11.2021	19.11.2021	-	14,22	-
Michał Sobolewski	Przeważają	↑	02.12.2021	-	03.12.2021	28.10.2022	15,06	222%
Michał Sobolewski	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	16,72	-
Michał Sobolewski	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	18,50	-
Michał Sobolewski	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	18,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	15,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	18,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	26.04.2022	27.04.2022	-	18,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	16.05.2022	16.05.2022	-	19,20	-
Michał Sobolewski	-	→	-	20.05.2022	20.05.2022	-	24,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	24,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	07.06.2022	08.06.2022	-	28,95	-
Michał Sobolewski	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	39,20	-
Michał Sobolewski	-	→	-	27.07.2022	28.07.2022	-	35,65	-
Michał Sobolewski	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	45,50	-
Michał Sobolewski	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	41,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	27.09.2022	27.09.2022	-	39,90	-
Michał Sobolewski	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	33,55	-
Michał Sobolewski	Przeważają	→	28.10.2022	-	28.10.2022	03.10.2023	35,20	-5%
Michał Sobolewski	-	→	-	17.11.2022	17.11.2022	-	38,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	02.12.2022	02.12.2022	-	45,85	-
Michał Sobolewski	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	45,85	-
Michał Sobolewski	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	52,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	56,60	-
Michał Sobolewski	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	48,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	12.04.2023	12.04.2023	-	51,40	-
Michał Sobolewski	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	52,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	10.05.2023	10.05.2023	-	45,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	50,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	06.06.2023	06.06.2023	-	52,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	50,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	49,60	-
Michał Sobolewski	-	→	-	06.09.2023	06.09.2023	-	48,50	-
Michał Sobolewski	Neutralnie	↓	03.10.2023	-	03.10.2023	13.05.2024	43,10	-26%
Michał Sobolewski	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	46,30	-
Michał Sobolewski	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	45,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	10.12.2023	11.12.2023	-	43,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	45,60	-
Michał Sobolewski	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	46,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	45,15	-
Michał Sobolewski	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	47,05	-
Michał Sobolewski	-	→	-	11.04.2024	11.04.2024	-	47,10	-
Michał Sobolewski	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	44,30	-
Michał Sobolewski	Przeważają	↑	13.05.2024	-	13.05.2024	29.05.2024	43,65	-13%
Michał Sobolewski	Neutralnie	↓	29.05.2024	-	29.05.2024	28.04.2025	37,30	-12%
Michał Sobolewski	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	32,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	31,20	-
Michał Sobolewski	-	→	-	29.08.2024	29.08.2024	-	30,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	17.09.2024	17.09.2024	-	31,50	-
Michał Sobolewski	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	31,95	-
Michał Sobolewski	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	33,05	-
Michał Sobolewski	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	33,25	-
Michał Sobolewski	-	→	-	19.11.2024	19.11.2024	-	31,15	-
Michał Sobolewski	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	30,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	31,60	-
Michał Sobolewski	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	36,65	-
Michał Sobolewski	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	37,00	-
Michał Sobolewski	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	35,95	-
Michał Sobolewski	-	→	-	03.04.2025	03.04.2025	-	32,80	-

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Michał Sobolewski	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	37,00	-
Michał Sobolewski	Przeważaj	↑	28.04.2025	-	28.04.2025	16.06.2025	38,40	8%
Michał Sobolewski	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	42,85	-
Michał Sobolewski	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	44,35	-
Michał Sobolewski	Neutralnie	↓	16.06.2025	-	16.06.2025	07.04.2026	41,20	-18%
Michał Sobolewski	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	45,15	-
Michał Sobolewski	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	44,70	-
Michał Sobolewski	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	43,80	-
Michał Sobolewski	-	→	-	04.09.2025	04.09.2025	-	44,35	-
Michał Sobolewski	-	→	-	08.10.2025	08.10.2025	-	48,45	-
Michał Sobolewski	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	48,40	-
Michał Sobolewski	-	→	-	17.11.2025	17.11.2025	-	47,05	-
Michał Sobolewski	-	→	-	30.11.2025	01.12.2025	-	47,10	-
Michał Sobolewski	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	45,60	-
Michał Sobolewski	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	47,95	-
Michał Sobolewski	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	47,15	-
Michał Sobolewski	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	40,15	-
Michał Sobolewski	Przeważaj	↑	07.04.2026	-	07.04.2026	Nie później niż 07.04.2027	42,40	-

* 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 5.0” 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: 7 kwietnia 2026 r., godz. 18:50.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 7 kwietnia 2026 r., godz. 19:00.

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#votum>.

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#votum>.

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.

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

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

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

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumpcyjne, gry wideo)

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

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

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja,
dobra podstawowe i konsumpcyjne,
dystrybutorzy IT)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stępień
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
media & rozrywka)

Michał Zamel
Młodszy analityk

Copyright © 2026 by DM BOŚ S.A.

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