

10/2026/GPW (36) 19 maja 2026

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

Action

Rekomendowane działanie	2
Ostatnie wydarzenia	2
Najbliższe wydarzenia	2
Wyniki za IV kw. 2025	3
Wstępne wyniki za I kw. 2026	4
Perspektywy zarządu po wynikach FY25	4
Skup akcji własnych	5
Prognozy finansowe	6
Wycena	7
Sprawozdania finansowe	9
Katalizatory	12
Czynniki ryzyka	12
Przewagi konkurencyjne	13
Zastrzeżenia prawne	14

10/2026/GPW (36) 19 maja 2026

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

Analityk: Jakub Viscardi

Action

Sektor: Dystrybutorzy sprzętu IT

Kapitalizacja: 110 mln US\$

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)

Bloomberg: ACT PW

Rekomendacja relatywna: Przeważaj (↑)

Średni obrót dzienny: 0,12 mln US\$

Kurs: 31,35 zł

12M przedział kursowy: 20,45-33,20 zł

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 46,6 zł (↑)

Free float: 74%

Rekomendowane działania

W 2026 roku oczekujemy dalszej poprawy rentowności Action. Zakładamy, że kluczowym czynnikiem wspierającym wyniki Spółki będzie utrzymanie podwyższonej marży zysku brutto na sprzedaży, wspieranej korzystnym cyklem cenowym w komponentach, dobrze kupionym zapasem i rosnącym udziałem kanałów i kategorii o wyższej rentowności. Jednocześnie zakładamy, że dynamika sprzedaży może pozostać przejściowo nierówna w najbliższych miesiącach, m.in. z uwagi na proces adaptacji rynku do wyższych cen komponentów i przejściowe czyszczenie zapasów kupionych po niższych cenach przez część konkurencji. Naszym zdaniem nie zmienia to jednak pozytywnego średnioterminowego obrazu wyników Spółki, gdyż w obecnym otoczeniu obrona i dalsza poprawa marży brutto powinna mieć większe znaczenie dla wyników niż sama dynamika obrotu.

Nasze obecne prognozy zakładają wzrost przychodów Action w 2026 roku o 7% r/r do 3 206,5 mln zł, wzrost skorygowanej EBITDA o 30% r/r do 76,8 mln zł oraz wzrost skorygowanego zysku netto o 36% r/r do 52,7 mln zł. Dodatkowo na poziomie EPS pozytywnie działa zrealizowany w 2026 roku skup 1,0 mln akcji własnych, który obniża przyjmowaną w naszych prognozach liczbę akcji do 12,9 mln sztuk. W rezultacie prognozujemy wzrost skorygowanego EPS w 2026 roku o 48% r/r do 4,1 zł. Jednocześnie, biorąc pod uwagę mocny bilans Spółki oraz historię alokacji kapitału, nie wykluczamy kolejnego skupu akcji własnych, którego nie uwzględniamy obecnie w naszych prognozach.

Widzimy istotny potencjał wzrostu wartości akcji Action względem naszej średnioważonej wyceny dla Spółki w horyzoncie 12 miesięcy i podtrzymujemy fundamentalną rekomendację Kupuj. Nasza 12-miesięczna wycena rośnie do 46,6 zł na akcję, co implikuje ok. 50% potencjał wzrostu względem

Skorygowane zyski

Zyski 2025 roku skorygowane o zysk na zbyciu niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 8,4 mln zł brutto.

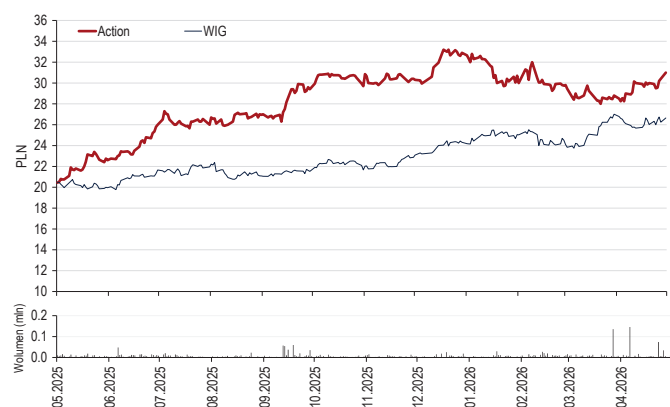
Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2025	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	mln zł	2 994,4	3 206,5	3 437,0	3 680,6
EBITDA	mln zł	67,6	76,8	85,7	87,9
Skor. EBITDA	mln zł	59,1	76,8	85,7	87,9
EBIT	mln zł	58,1	66,0	74,8	76,8
Skor. EBIT	mln zł	49,6	66,0	74,8	76,8
Zysk netto	mln zł	45,7	52,7	59,9	61,8
Skor. zysk netto	mln zł	38,9	52,7	59,9	61,8
Skor. EPS	zł	2,8	4,1	4,6	4,8
Zmiana skor. EPS r/r	%	56	48	14	3
FCFF	mln zł	-24,0	3,0	50,4	51,2
Dług netto*	mln zł	13,9	12,9	-35,4	-77,2
Skor. P/E	x	11,4	7,7	6,8	6,5
Skor. P/CE	x	8,0	6,4	5,7	5,5
Skor. EV/EBITDA	x	7,1	5,4	4,3	3,7
Skor. EV/EBIT	x	8,4	6,3	4,9	4,3
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	0,0	1,9
DPS	zł	0,00	0,00	0,00	0,59
Liczba akcji na koniec okresu	mln	14,1	12,9	12,9	12,9

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bossa.pl

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja wyników za 2025 rok: 28 kwietnia, 2026
2. Publikacja wstępnych wyników za I kw. 2026: 14 maja, 2026

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za I kw. 2026 roku: 29 maja, 2026
2. ZWZA: czerwiec, 2026
3. Publikacja wyników za I poł. 2026 roku: 28 września, 2026
4. Publikacja wyników za III kw. 2026 roku: 27 listopada, 2026

bieżącej ceny rynkowej. Ponadto poprawiające się otoczenie marżowe, pozytywne wstępne wyniki za I kw. br. oraz możliwość dalszej dystrybucji nadwyżek gotówki do akcjonariuszy poprzez skup akcji własnych tworzą naszym zdaniem korzystny zbiór czynników dla relatywnego zachowania kursu akcji w najbliższym kwartale. Z tego względu podwyższamy naszą krótkoterminową relatywną rekomendację dla walorów Action z Neutralnie do Przeważaj.

Wyniki za IV kw. 2025

28 kwietnia po sesji Action opublikował wyniki finansowe za IV kw. 2025 roku.

- **Kwartalne przychody Action** wzrosły o 15% w ujęciu r/r wynosząc 873,0 mln zł i były nieco wyższe od naszych prognoz na poziomie 862,2 mln zł.
- **Marża zysku brutto na sprzedaży** wyniosła 8,8% – i okazała się nieznacznie wyższa od naszych prognoz (8,7%) oraz wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego (8,4%).
- **EBITDA i EBIT** wyniosły odpowiednio 24,8 mln zł (wzrost o 45% r/r) oraz 22,7 mln zł (wzrost o 52% r/r).
- **Wyniki operacyjne Spółki** w IV kw. 2025 roku zostały podwyższone poprzez wykazanie zysku na zbyciu niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 4,4 mln zł brutto. Skorygowana EBITDA i skorygowany EBIT wyniosły odpowiednio 20,4 mln zł oraz 18,2 mln zł i były zasadniczo zgodne z naszymi prognozami na poziomie odpowiednio 20,6 mln zł oraz 17,9 mln zł.
- **Relacja kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu do przychodów** wyniosła 6,6% wobec 6,5% w IV kw. 2024. Spodziewaliśmy się relacji na poziomie 6,7%.
- **Skorygowana marża EBITDA** wyniosła 2,3% wobec 2,4% naszych prognoz i 2,3% w IV kw. 2024.
- **Zysk netto Spółki** wyniósł 18,1 mln zł (wzrost o 27% r/r), natomiast skorygowany zysk netto wyniósł 14,5 mln zł wobec naszych oczekiwań na poziomie 14,4 mln zł.
- **Przepływy operacyjne Spółki** były dodatnie, jednak uległy pogorszeniu r/r i wyniosły 4,3 mln zł wobec 17,8 mln zł w IV kw. 2024.

Tabela 1. Action; Wyniki finansowe za IV kw. 2025

MSSF skonsolidowane (mln zł)	IV kw. 25			Wyniki wobec prognoz	IV kw. 2024	zmiana r/r
	IV kw. 25	(dane wstępne)	(prognoza DM BOŚ)			
Sprzedaż	873,0	873,0	862,2	→	760,7	15%
Zysk brutto na sprzedaży	76,6	76,6	75,3	→	64,1	19%
Marża zysku brutto na sprzedaży	8,8%	8,8%	8,7%	–	8,4%	-
EBITDA	24,8	b.d.	20,6	↑	17,1	45%
Marża EBITDA	2,8%	-	2,4%	–	2,3%	-
Skor. EBITDA	20,4	b.d.	20,6	→	17,1	19%
Skor. marża EBITDA	2,3%	-	2,4%	–	2,3%	-
EBIT	22,7	b.d.	17,9	↑	14,9	52%
Marża EBIT	2,6%	-	2,1%	–	2,0%	-
Skor. EBIT	18,2	b.d.	17,9	→	14,9	23%
Skor. marża EBIT	2,1%	-	2,1%	–	2,0%	-
Zysk brutto	23,2	b.d.	17,6	↑	17,1	35%
Marża zysku brutto	2,7%	-	2,0%	–	2,3%	-
Skor. zysk brutto	18,8	b.d.	17,6	→	17,1	9%
Skor. marża zysku brutto	2,1%	-	2,0%	–	2,3%	-
Zysk netto	18,1	18,1	14,4	↑	14,2	27%
Marża zysku netto	2,1%	2,1%	1,7%	–	1,9%	-
Skor. zysk netto	14,5	b.d.	14,4	→	14,2	2%
Skor. marża zysku netto	1,7%	-	1,7%	–	1,9%	-

Skorygowane zyski

Zyski w IV kw. 2025 skorygowane o zysk na zbyciu niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 4,4 mln zł brutto.

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Raportowany wynik netto był wyższy od naszych prognoz, jednak po oczyszczeniu o zysk na zbyciu niefinansowych aktywów trwałych skorygowane wyniki były zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Wyniki za IV kw. 2025 oceniamy neutralnie, ponieważ skorygowany zysk netto wyniósł 14,5 mln zł wobec naszej prognozy na poziomie 14,4 mln zł. Jednocześnie marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła 8,8% wobec 8,7% naszych prognoz i 8,4% w IV kw. 2024, co wspiera nasze założenie poprawy rentowności Spółki w 2026 roku.

Wstępne wyniki za I kw. 2026

14 maja Action opublikował wstępne wyniki finansowe za I kw. 2026 roku.

- **Kwartalne przychody Action** wzrosły o 10% r/r do 728,5 mln zł i były zgodne z naszą prognozą na poziomie 731,3 mln zł.
- **Zysk brutto na sprzedaży** wyniósł 67,2 mln zł wobec 57,3 mln zł w I kw. 2025, co oznacza wzrost o 17% r/r.
- **Marża zysku brutto na sprzedaży** wyniosła 9,2% wobec 8,6% rok wcześniej i 9,1% w naszej prognozie. Poprawę marży brutto wiążemy przede wszystkim z korzystnym cyklem cenowym w komponentach pamięci, w tym DRAM, SSD i HDD, oraz pozytywnym efektem zapasów kupowanych wcześniej po niższych cenach.
- **Zysk netto** wyniósł 12,5 mln zł (+62% r/r) i był o 25% powyżej naszej prognozy na poziomie 10,0 mln zł.

- **Marża zysku netto** wyniosła 1,7% wobec 1,2% w I kw. 2025 oraz 1,4% w naszych prognozach.

Wstępne wyniki za I kw. 2026 oceniamy pozytywnie. Dane potwierdzają utrzymanie dwucyfrowej dynamiki sprzedaży przy wysokiej bazie z poprzedniego roku oraz wyraźną poprawę rentowności. Skala pozytywnego zaskoczenia na poziomie zysku netto była większa niż na poziomie marży brutto, dlatego pełniejsza ocena jakości wyniku, w tym potencjalnego wpływu elementów poniżej zysku brutto na sprzedaży, będzie możliwa po publikacji pełnego raportu kwartalnego zaplanowanej na 29 maja.

Perspektywy zarządu po wynikach FY25

Po publikacji wyników za 2025 rok zarząd Action przedstawił aktualne trendy w 2026 roku oraz główne kierunki rozwoju Spółki. Kluczowy przekaz zarządu oceniamy jako pozytywny dla średnioterminowej historii inwestycyjnej, choć z możliwą przejściową zmiennością dynamiki sprzedaży w krótkim terminie.

Najważniejszym czynnikiem wspierającym rentowność w 2026 roku pozostaje inflacja cen komponentów. Zarząd wskazuje na bardzo silne wzrosty cen pamięci, SSD, HDD oraz innych komponentów, wynikające m.in. z popytu ze strony AI i centrów danych oraz przesuwania mocy produkcyjnych w stronę rozwiązań enterprise. W krótkim terminie wzrost cen może ograniczać wolumeny, jednak jednocześnie wspiera marże dystrybutorów posiadających dobrze kupiony zapas.

Tabela 2. Action; Wstępne wyniki finansowe za I kw. 2026

MSSF skonsolidowane (mln zł)	I kw. 26	I kw. 26 (BOS)	Wyniki wobec prognoz	I kw. 25	zmiana r/r
Sprzedaż	728,5	731,3	→	663,6	10%
Zysk brutto na sprzedaży	67,2	66,8	↑	57,3	17%
Marża zysku brutto na sprzedaży	9,2%	9,1%	-	8,6%	-
EBITDA	b.d.	15,3	b.d.	12,7	b.d.
Marża EBITDA	-	2,1%	-	1,9%	-
EBIT	b.d.	12,6	b.d.	10,4	b.d.
Marża EBIT	-	1,7%	-	1,6%	-
Zysk brutto	b.d.	12,3	b.d.	9,7	b.d.
Marża zysku brutto	-	1,7%	-	1,5%	-
Zysk netto	12,5	10,0	↑	7,7	62%
Marża zysku netto	1,7%	1,4%	-	1,2%	-

Źródło: Spółka, DM BOS SA

Słabsza dynamika sprzedaży w wybranych miesiącach powinna mieć charakter przejściowy. Zarząd wskazywał na niekorzystny układ kalendarza, święta, długi weekend majowy, czyszczenie rynku z tańszego towaru oraz spadek wolumenów w komponentach po silnych wzrostach cen. Po wyczyszczeniu zapasów kupowanych po starych cenach konsumenci i klienci biznesowi powinni stopniowo zaakceptować nową bazę cenową, co powinno wspierać odbicie dynamiki obrotów przy nadal korzystnym otoczeniu marżowym.

B2C e-commerce pozostaje najważniejszym kanałem wzrostu organicznego. W 2025 roku obrót w tym kanale wzrósł o ok. 40% r/r, a liczba wysyłek zwiększyła się o blisko 50% r/r do ok. 1,5 mln paczek. Szczególnie dobrze rozwijała się kategoria pet food, gdzie sprzedaż wzrosła o 34% r/r. Zarząd podkreśla powtarzalność klienta, stabilność popytu i atrakcyjność tej kategorii dla dalszego skalowania.

Action rozwija również sprzedaż przez platformy sprzedażowe i zagraniczny e-commerce. Czechi i Niemcy odpowiadają już za ok. 10% obrotu w kanale B2C e-commerce, przy czym Czechi rosną szybciej i są blisko rentowności lub lekko dodatnie. W Niemczech rozwój jest bardziej wymagający ze względu na wysokie koszty marketingu i konieczność budowania skali, dlatego zarząd preferuje stopniowe zwiększanie obrotów bez agresywnego finansowania wzrostu kosztem rentowności.

Trzecim filarem wzrostu ma być Action Tech Solution, w szczególności projekt Eco Action związany z urządzeniami do systemu kaucyjnego. Zarząd wskazywał, że krajowy rynek systemu kaucyjnego jest nadal na wczesnym etapie rozwoju, a skala wdrożeń może zacząć być widoczna w 2026 roku. Spółka miała ok. 70 maszyn w rynku do końca kwietnia, oczekiwała kolejnych ok. 50 w maju i planuje zakończyć partię 250 maszyn do końca lipca. Zarząd wskazywał, że ok. 530 maszyn na koniec roku byłoby bardzo dobrym wynikiem.

ERP i AI powinny stanowić dźwignie skalowalności i efektywności kosztowej. Spółka poniosła w 2025 roku ok. 10,7 mln zł wydatków na nowy system

ERP i oczekuje podobnej kwoty w 2026 roku. Wdrożenie może zostać przesunięte na II kw. 2027 roku, natomiast zarząd oczekuje oszczędności kosztów pracy co najmniej na poziomie wcześniej szacowanych ok. 4 mln zł rocznie, potencjalnie większych dzięki szybszemu rozwojowi narzędzi AI.

Skup akcji własnych

Action kontynuuje politykę skupu akcji własnych, która pozostaje istotnym elementem alokacji kapitału i wsparcia wzrostu zysku na akcję.

W okresie od czerwca 2024 roku do 31 grudnia 2025 roku Spółka nabyła łącznie 2 661 088 akcji własnych o łącznej wartości 84,5 mln zł. Program został zakończony przed pełną realizacją na podstawie decyzji zarządu z 15 stycznia 2026 roku.

15 stycznia 2026 roku NWZA Action przyjęło kolejny program nabywania akcji własnych, obejmujący maksymalnie 1,0 mln akcji przy maksymalnej wartości programu 35,1 mln zł. Program został w pełni zrealizowany do 3 marca 2026 roku, a Spółka nabyła 1 000 000 akcji własnych za 35,09 mln zł.

W naszych prognozach uwzględniamy wpływ zrealizowanego w 2026 roku skupu akcji własnych, przyjmując spadek liczby akcji na koniec 2026 roku do 12,9 mln sztuk. Efekt ten istotnie wspiera dynamikę zysku na akcję. Prognozujemy, że skorygowany EPS wzrośnie w 2026 roku o 48% r/r do 4,1 zł, mimo że skorygowany zysk netto wzrośnie o 36% r/r.

Biorąc pod uwagę zakończenie programu skupu akcji własnych uchwalonego w 2024 roku i pełne wykorzystanie programu uchwalonego w styczniu 2026 roku, ewentualna kontynuacja skupu wymagałaby przyjęcia przez walne zgromadzenie kolejnego upoważnienia dla Zarządu. Z uwagi na mocny bilans Spółki, dotychczasową historię alokacji kapitału i brak założonego w naszych prognozach kolejnego programu skupu traktujemy potencjalne przyjęcie nowego programu jako dodatkowy pozytywny czynnik dla EPS i sentymentu inwestycyjnego.

Prognozy finansowe

Po publikacji raportu rocznego za 2025 rok, wstępnych danych za I kw. 2026 i uwzględnieniu aktualnych perspektyw zarządu dokonaliśmy aktualizacji naszych prognoz finansowych dla Action.

Nasze prognozy sprzedaży dla Action na lata 2026/27/28 podnosimy odpowiednio o 1%/2%/3%. Zakładamy, że Spółka będzie w stanie utrzymać wysoką jednocyfrową dynamikę wzrostu przychodów pomimo możliwie nierównego profilu sprzedaży w najbliższych miesiącach. Oczekujemy, że wzrost będzie wspierany przez rozwój e-commerce B2C, platform sprzedażowych, dalszą ekspansję zagraniczną, rosnącą sprzedaż komponentów i sprzętu IT oraz stopniowy rozwój trzeciego filaru w obszarze Action Tech Solution.

Najważniejszą zmianą w naszych prognozach jest podwyższenie założeń dla marży brutto na sprzedaży. Zakładamy, że w 2026 i 2027 roku marża brutto wyniesie 9,2% wobec 8,7% w 2025 roku, a w 2028 roku obniży się do wciąż wysokiego poziomu 9,0%. Naszym zdaniem poprawa marży brutto powinna być wspierana przez korzystny cykl cenowy w komponentach, szczególnie pamięciach i dyskach, efekt zapasów kupowanych wcześniej po niższych cenach oraz rosnące znaczenie sprzedaży B2C i kategorii o wyższej rentowności. W średnim terminie zakładamy stopniową normalizację marży brutto na sprzedaży, jednak z wyższego poziomu niż wcześniej oczekiwaliśmy.

Pomimo zakładanego wzrostu kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu wynikającego m.in. ze skalowania e-commerce, rozwoju nowych projektów i nakładów na technologię oczekujemy wyraźnej poprawy rentowności operacyjnej. Prognozujemy wzrost skorygowanej EBITDA do 76,8 mln zł w 2026 roku, 85,7 mln zł w 2027 roku i 87,9 mln zł w 2028 roku. Oznacza to rewizję naszych prognoz skorygowanej EBITDA odpowiednio o 11%/13%/6%.

W średnim terminie zakładamy stopniową normalizację marży brutto na sprzedaży, co powinno ograniczać potencjał dalszej poprawy wyników na poziomie zysku brutto ze sprzedaży. Jednocześnie oczekujemy, że presja ta będzie częściowo kompensowana przez planowane wdrożenie nowego systemu ERP oraz szersze wykorzystanie narzędzi AI i automatyzacji procesów. Zarząd oczekuje, że nowy system ERP zacznie funkcjonować w 2027 roku, a oszczędności kosztów pracy mogą wynieść co najmniej ok. 4 mln zł rocznie. Naszym zdaniem powinno to wspierać efektywność operacyjną Spółki pomimo normalizacji marży brutto na sprzedaży w kolejnych latach.

Nasze prognozy skorygowanego zysku netto na lata 2026/27/28 podwyższamy odpowiednio o 14%/16%/8% do 52,7 mln zł, 59,9 mln zł i 61,8 mln zł. W rezultacie oczekujemy, że skorygowany zysk netto wzrośnie w 2026 roku o 36% r/r, a w 2027 roku o kolejne 14% r/r. Dodatkowo skup akcji własnych powinien wzmacniać dynamikę EPS, szczególnie w 2026 roku.

Tabela 3. Action; Zmiany prognoz

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2026P			2027P			2028P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Sprzedaż	3 206,5	3 169,7	1%	3 437,0	3 365,1	2%	3 680,6	3 569,0	3%
EBITDA	76,8	69,2	11%	85,7	76,0	13%	87,9	83,2	6%
EBIT	66,0	59,0	12%	74,8	65,6	14%	76,8	72,6	6%
Zysk netto	52,7	46,1	14%	59,9	51,6	16%	61,8	57,3	8%
Dług netto	12,9	-22,8	-157%	-35,4	-62,9	-44%	-77,2	-100,5	-23%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Wycena

Po uwzględnieniu (i) aktualizacji prognoz finansowych, (ii) przesunięcia do przodu horyzontu wyceny w czasie, (iii) zaktualizowania stopy wolnej od ryzyka oraz (iv) uwzględnienia zrealizowanego w 2026 roku skupu akcji własnych, nasza 12-miesięczna wycena DCF dla Action rośnie o 4% do 49,4 zł na akcję wobec 47,6 zł poprzednio. W wycenie przyjmujemy liczbę akcji na poziomie 12,9 mln sztuk, uwzględniającą zrealizowany w 2026 roku skup akcji własnych.

Wycena porównawcza z uwzględnieniem lokalnych i zagranicznych spółek dystrybucyjnych wskazuje na 43,8 zł na akcję wobec 31,0 zł poprzednio. Zastosowane w wycenie mnożniki spółek porównywalnych wskazują, że Action pozostaje wyceniany z dyskontem względem mediany grupy porównawczej, szczególnie na wskaźnikach P/E oraz P/CE.

Ostatecznie nasza 12-miesięczna wycena będąca kombinacją wyceny DCF oraz wyceny porównawczej w stosunku 50%-50% rośnie o 19% do 46,6 zł na akcję wobec 39,3 zł poprzednio.

Tabela 4. Action; Wycena porównawcza

Spółka	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E			P/CE		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Asbis	5,5	5,1	4,7	6,1	5,6	5,1	9,9	8,9	8,2	8,2	7,5	6,9
ARROW ELECTRONICS INC	7,8	6,2	b.d.	8,9	7,0	b.d.	11,3	8,4	6,5	9,0	7,1	5,9
AVNET INC	9,5	7,5	b.d.	10,6	8,3	b.d.	14,4	11,3	8,2	11,5	9,3	7,1
ALSO HOLDING AG-REG	9,4	7,7	6,5	12,1	9,6	7,9	20,7	16,5	14,7	14,4	12,2	11,2
DATATEC LTD	5,0	4,3	3,9	6,8	5,6	5,0	14,7	10,5	9,3	7,5	6,3	5,8
ESPRINET SPA	4,9	4,6	b.d.	7,3	6,4	b.d.	11,8	10,3	8,3	6,1	5,9	6,0
INSIGHT ENTERPRISES	7,5	6,5	5,9	8,8	7,3	6,7	10,6	9,7	8,7	8,6	8,4	7,4
AB	5,7	5,5	5,1	6,1	5,9	5,4	8,7	8,2	7,8	7,9	7,6	7,2
Mediana	6,7	5,9	5,3	7,8	6,8	6,2	11,8	10,2	9,7	9,0	8,1	8,5
Action	5,4	4,2	3,7	6,2	4,9	4,2	7,6	6,7	6,5	6,3	5,6	5,5
Implikowana wycena Action (zł)	38,8	42,0	42,2	39,0	42,3	42,8	48,1	47,3	46,5	44,3	44,4	48,1
Średnia implikowana wycena Action (zł)	43,8											

Wskaźniki wg ceny z dnia 18 maja 2026.

Źródło: Bloomberg, szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. Action; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych

(mln zł)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
Koszt kapitału własnego								
Stopa wolna od ryzyka	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%
Premia za ryzyko na rynku akcji	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Nielewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Lewarowana beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Wymagana stopa zwrotu	12,2%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	11,1%
Koszt długu								
Koszt długu przed opodatkowaniem	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Stawka CIT	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)								
Udział kapitału akcyjnego	97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udział długu	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału własnego	12,2%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	11,1%
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	12,0%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	11,1%
Prognozy finansowe (mln PLN)								
Sprzedaż	3 206,5	3 437,0	3 680,6	3 937,7	4 208,7	4 494,1	4 794,1	5 109,3
Zmiana (r/r)	7,1%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%
EBIT	66,0	74,8	76,8	78,4	83,6	93,3	103,6	115,5
Zmiana r/r	13,8%	13,3%	2,7%	2,0%	6,7%	11,6%	11,0%	11,5%
NOPLAT	53,5	60,6	62,2	63,5	67,7	75,6	83,9	93,6
Zmiana r/r	13,8%	13,3%	2,7%	2,0%	6,7%	11,6%	11,0%	11,5%
Amortyzacja	10,7	10,9	11,1	11,3	11,5	11,7	11,9	11,1
Zmiana kapitału pracującego	-13,4	-14,2	-14,7	-15,1	-15,4	-15,6	-15,9	-16,1
Nakłady inwestycyjne	-12,8	-6,9	-7,4	-7,9	-8,4	-9,0	-9,6	-11,3
Skup akcji własnych	-35,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCFF	3,0	50,4	51,2	51,8	55,4	62,7	70,4	77,3
PV of FCFF	-	47,5	43,0	38,8	37,0	37,4	37,5	37,0

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 6. Action; Wycena metodą DCF FCFF – podsumowanie (mln PLN)

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	1,0%
WACC w okresie rezydualnym	11,1%
Wartość rezydualna	776,1
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	372,0
Bieżąca wartość FCFF	278,3
Wartość firmy	650,2
Zadłużenie netto*	12,9
Dywidendy	-
Wartość kapitału akcyjnego	637,3
Liczba akcji (mln)	12,9
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	49,4

* dług netto zawiera zobowiązania wobec wierzycieli objęte układem

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 8. Action; Podsumowanie Wyceny

	DCF FCFF	Wycena porównawcza
Waga	50%	50%
Wycena (zł na akcję)	49,4	43,8
Średnia ważona wycena (zł na akcję)	46,6	

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 7. Action; Wrażliwość na wzrost w okresie rezydualnym i średni ważony koszt kapitału

FCFF w okresie rezydualnym	WACC w okresie rezydualnym				
	10,7%	10,9%	11,1%	11,3%	11,5%
0,0%	47,5	47,0	46,5	46,1	45,6
0,5%	49,0	48,4	47,9	47,4	46,9
1,0%	50,6	50,0	49,4	48,9	48,3
1,5%	52,4	51,7	51,1	50,5	49,9
2,0%	54,4	53,6	52,9	52,2	51,6

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe

Tabela 9. Bilans

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Majątek trwały	139,4	137,6	150,3	152,3	148,3	144,5
– wartości niematerialne i prawne	6,6	10,3	20,1	21,1	20,9	20,7
– rzeczowy majątek trwały	132,8	127,3	130,2	131,2	127,4	123,8
Wartość firmy	2,4	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Inwestycje długoterminowe	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa z tyt. odroczonego podatku doch.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Majątek obrotowy	533,8	501,7	548,9	567,2	640,1	722,6
– zapasy	301,6	315,5	370,2	396,4	424,9	455,0
– należności handlowe netto	156,7	138,3	157,5	166,9	177,1	187,8
– środki pieniężne i ekwiwalenty	75,5	47,8	21,3	3,9	38,1	79,9
Pozostałe	12,2	11,4	17,6	18,8	20,2	21,6
Rozliczenia międzyokresowe czynne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa	687,9	654,9	721,1	742,7	812,9	893,1
Kapitały własne	448,2	411,3	410,7	428,4	488,3	542,5
Rezerwy	7,0	8,0	2,8	3,0	3,3	3,5
Zobowiązania, w tym:	227,8	224,8	296,9	299,9	309,1	334,1
– odsetkowe	4,0	3,5	5,5	2,7	2,7	2,7
Rozliczenia międzyokresowe bierne	4,9	10,8	10,6	11,4	12,2	13,1
Pasywa	687,9	654,9	721,1	742,7	812,9	893,1
Wskaźniki:						
Zadłużenie/Kapitały własne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitał pracujący netto/ Aktywa ogółem	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
Wskaźnik bieżący	3,2	2,8	2,1	2,0	2,1	2,2
Wskaźnik szybki	1,4	1,0	0,7	0,6	0,7	0,8
Sprzedaż/ Aktywa ogółem	3,8	3,8	4,4	4,4	4,4	4,3
Sprzedaż/ Kapitał pracujący netto	10,5	10,8	12,8	12,8	12,2	12,1
Rotacja zapasów w dniach	45	49	46	48	48	48
Rotacja należności kr. w dniach	24	21	18	18	18	18
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	23	27	29	34	34	35
Cykl obrotu gotówki w dniach	46	43	35	32	32	31
ROA	5,5%	6,2%	6,6%	7,2%	7,7%	7,2%
ROE	8,3%	9,7%	11,1%	12,6%	13,1%	12,0%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 10. Rachunek zysków i strat

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	2 510,4	2 534,1	2 994,4	3 206,5	3 437,0	3 680,6
Koszt sprzedanych towarów	-2 289,5	-2 318,5	-2 735,4	-2 911,5	-3 120,8	-3 349,4
Zysk brutto ze sprzedaży	220,9	215,6	259,0	295,0	316,2	331,3
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-178,3	-185,5	-209,1	-228,5	-241,0	-254,0
Zysk na sprzedaży	42,6	30,1	49,9	66,5	75,3	77,3
Pozostałe przychody operacyjne	3,0	18,1	10,3	1,8	2,0	2,1
Pozostałe koszty operacyjne	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,4	-2,6
EBITDA	53,1	55,3	67,6	76,8	85,7	87,9
Skor. EBITDA	53,1	39,9	59,1	76,8	85,7	87,9
EBIT	44,1	46,3	58,1	66,0	74,8	76,8
Skor. EBIT	44,1	30,9	49,6	66,0	74,8	76,8
Przychody finansowe	4,4	7,2	1,8	1,5	1,5	1,9
Koszty finansowe	-2,5	-2,8	-2,6	-2,4	-2,4	-2,4
Pozostałe	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk z działalności gospodarczej	45,8	50,7	57,2	65,1	73,9	76,3
Udział w spółkach konsolidowanych metodą praw własności	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	45,8	50,7	57,2	65,1	73,9	76,3
Skor. zysk brutto	45,8	35,3	48,8	65,1	73,9	76,3
Podatek dochodowy	-9,2	-9,0	-11,7	-12,4	-14,0	-14,5
Zyski mniejszości	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	36,8	41,7	45,7	52,7	59,9	61,8
Skor. zysk netto	36,8	29,2	38,9	52,7	59,9	61,8
Marże:						
Zysk brutto na sprzedaży	8,8%	8,5%	8,7%	9,2%	9,2%	9,0%
Zysk na sprzedaży	1,7%	1,2%	1,7%	2,1%	2,2%	2,1%
Skor. EBITDA	2,1%	1,6%	2,3%	2,4%	2,5%	2,4%
Skor. EBIT	1,8%	1,2%	1,9%	2,1%	2,2%	2,1%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	1,8%	1,4%	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%
Skor. zysku netto	1,5%	1,2%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%
Wzrost:						
Przychodów ze sprzedaży	6%	1%	18%	7%	7%	7%
Zysku na sprzedaży	-19%	-29%	66%	33%	13%	3%
Skor. EBITDA	-13%	-25%	48%	30%	12%	3%
Skor. EBIT	-16%	-30%	60%	33%	13%	3%
Skor. zysku przed opodatkowaniem	-18%	-23%	38%	33%	14%	3%
Skor. zysku netto	-20%	-20%	33%	36%	14%	3%

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 11. Przepływy pieniężne

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przepływy z działalności operacyjnej	69,1	40,7	36,7	32,8	40,6	55,9
Zysk netto	36,8	41,7	45,7	52,7	59,9	61,8
Amortyzacja	9,1	9,0	9,5	10,7	10,9	11,1
Zmiana w kapitale obrotowym	21,3	9,5	-10,7	-13,4	-14,2	-14,7
Pozostałe	2,0	-19,5	-7,8	-17,3	-15,9	-2,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-15,1	11,5	-15,0	-12,3	-6,4	-6,4
Wydatki inwestycyjne	-15,1	-8,3	-24,8	-12,8	-6,9	-7,4
Pozostałe	0,0	19,8	9,8	0,5	0,5	1,0
Przepływy z działalności finansowej	-34,4	-79,2	-48,3	-37,9	-0,1	-7,7
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia	-1,3	-2,2	-3,0	-2,8	0,0	0,0
Dywidenda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,6
Pozostałe	-33,1	-77,0	-45,3	-35,1	-0,1	-0,1
Zmiana stanu gotówki	19,6	-27,1	-26,5	-17,4	34,2	41,8

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 12. Action; Wskaźniki

(mln zł)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Skor. EPS	1,96	1,77	2,76	4,09	4,64	4,79
Sprzedaż (mln zł)	2 510,4	2 534,1	2 994,4	3 206,5	3 437,0	3 680,6
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	8,8%	8,5%	8,7%	9,2%	9,2%	9,0%
EBIT (mln zł)	44,1	46,3	58,1	66,0	74,8	76,8
Skor. EBIT (mln zł)	44,1	30,9	49,6	66,0	74,8	76,8
EBITDA (mln zł)	53,1	55,3	67,6	76,8	85,7	87,9
Skor. EBITDA (mln zł)	53,1	39,9	59,1	76,8	85,7	87,9
Zysk netto (mln zł)	36,8	41,7	45,7	52,7	59,9	61,8
Skor. zysk netto (mln zł)	36,8	29,2	38,9	52,7	59,9	61,8
Dług netto (mln zł)	-13,8	0,1	13,9	12,9	-35,4	-77,2
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	23,92	24,87	29,13	33,22	37,86	42,06
Dywidenda na 1 akcję (zł)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,59
ROE	8,3%	9,7%	11,1%	12,6%	13,1%	12,0%
ROA	5,5%	6,2%	6,6%	7,2%	7,7%	7,2%
Amortyzacja (mln zł)	9,1	9,0	9,5	10,7	10,9	11,1
FCF (mln zł)	18,0	-29,2	-24,0	3,0	50,4	51,2
CAPEX (mln zł)	-15,1	-8,3	-24,8	-12,8	-6,9	-7,4

Źródło: Spółka, Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Wzrost popytu na produkty związane z: (i) pracą zdalną – notebooki, tablety, infrastruktura sieciowa, (ii) organizacją czasu wolnego – produkty gamingowe, konsole, komputery, gry
2. Wzrost popytu na infrastrukturalne rozwiązania sieciowe: (i) usługi w chmurze: przechowywanie danych, usługi obliczeniowe, (ii) rozwiązania związane z dynamicznym rozwojem e-commerce, cyberbezpieczeństwa i lokalnych modeli AI
3. Korzystny cykl cenowy w komponentach IT, w szczególności pamięciach, SSD i HDD, wspierający marżę brutto na sprzedaży i rentowność dystrybutorów posiadających dobrze kupiony zapas
4. Rozwój własnych sklepów e-commerce (krakvet.pl, sferis.pl, gram.pl, broń.pl, pomocedlaseniora.pl, ZooFaster) oraz marek własnych (Actina, ActiveJet, Actis)
5. Rozwój sprzedaży poprzez platformy sprzedażowe w Polsce i za granicą, w tym Allegro, AliExpress, Empik, Eri, MediaMarkt, SuperMerchant, InPost oraz potencjalnie Kaufland, Orange, Medcover i Temu
6. Wzrost popytu ze strony sklepów internetowych w Polsce i za granicą oraz dalsza ekspansja zagraniczna kanału e-commerce
7. Rozwój trzeciego filaru biznesowego Action Tech Solution, w szczególności projektu Eco Action w obszarze automatów do zwrotu opakowań w ramach systemu kaucyjnego
8. Wdrożenie nowego systemu ERP, automatyzacja procesów i wykorzystanie narzędzi AI, które powinny wspierać skalowalność biznesu oraz poprawę efektywności kosztowej
9. Zwiększanie udziału kanału B2C w miksie sprzedaży powinno wspierać rentowność
10. Kontynuacja skupu akcji własnych i spadek liczby akcji wspierający dynamikę zysku na akcję

Czynniki ryzyka

1. Wolniejsze od spodziewanego tempo wzrostu rynku sprzętu IT – tj. wolniejsze od zakładanego tempo cyfryzacji gospodarki przekładające się na mniejszy popyt na sprzęt IT
2. Przejściowy spadek wolumenów sprzedaży w komponentach i sprzęcie IT w związku z silnym wzrostem cen oraz procesem adaptacji klientów do nowej bazy cenowej
3. Wojna cenowa na rynku dystrybucji w przypadku dużego spadku popytu przy jednoczesnym wysokim stanie zapasów u dystrybutorów
4. Potencjalne problemy z pozyskaniem wystarczającego finansowania dla dalszego szybkiego rozwoju Spółki czy uzyskaniem limitów ubezpieczeniowych
5. Zaburzenia w łańcuchach dostaw, w tym wynikające z napięć geopolitycznych, zmian dostępności komponentów, kosztów transportu lub ograniczeń logistycznych
6. Ryzyka związane z zaburzeniem rotacji towarów, zatorów płatniczych, starzenia się produktów, finansowania bieżącej sprzedaży przyszłymi zakupami
7. Spadek rentowności spowodowany zmniejszeniem obecnej luki podażowej, stabilizacją cen komponentów lub zwiększeniem dostępności sprzętu IT na rynku
8. Zwiększanie kosztów usług logistycznych, zarówno frachtu jak i usług świadczonych przez firmy kurierskie
9. Ryzyko spadku popytu związane z przyspieszającą inflacją i zmniejszaniem dochodu rozporządzalnego konsumentów
10. Zwiększone ryzyko kursowe towarzyszące dużej zmienności na rynku walutowym powodujące możliwość zanotowania zarówno nadzwyczajnych strat jak i zysków związanych z dokonywanymi transakcjami, w tym także transakcjami zabezpieczającymi ryzyko
11. Ryzyko ograniczenia dostępności atrakcyjnych okazji zakupowych oraz pogorszenia warunków handlowych u dostawców, co mogłoby ograniczyć możliwość elastycznego kształtowania oferty i marży
12. Zmiana polityki celnej na świecie i jej bezpośredni wpływ na ceny oraz przepływ towarów
13. Ryzyko niższego od oczekiwań tempa komercjalizacji projektów Action Tech Solution, w szczególności Eco Action, oraz ryzyko presji cenowej i kosztów serwisowych w systemie kaucyjnym
14. Ryzyka związane z wdrożeniem nowego systemu ERP, w tym opóźnienia, przekroczenie budżetu lub niższe od oczekiwanych oszczędności kosztowych

Przewagi konkurencyjne

1. Rozbudowany asortyment i dostępność produktów
2. Brak sztywnych powiązań dystrybucyjnych w zakresie wielu produktów, umożliwiające prowadzenie elastycznej polityki zakupowej i cenowej oraz wykorzystywanie okazji rynkowych
3. Elastyczny, oportunistyczny model zakupowy oparty na szerokiej bazie dostawców, który umożliwia szybkie reagowanie na zmiany cen, dostępności towarów i popytu w poszczególnych kategoriach produktowych
4. Relatywnie niskie zaangażowanie w sprzedaż do sieci handlowych – mniejsze drenowanie marży i mniejsze obciążenie dla kapitału obrotowego
5. Duży udział sprzedaży eksportowej oraz rosnące doświadczenie w obsłudze zagranicznego e-commerce
6. Silne portfolio marek własnych i sklepów internetowych (Actina, ActiveJet, Actis, Sferis, Gram.pl, ZooFaster)
7. Synergia pomiędzy skalą dystrybucji B2B, warunkami zakupowymi i rozwojem kanałów B2C oraz platform sprzedażowych
8. Mocny bilans, brak istotnego zadłużenia finansowego i zdolność do finansowania zapasu, inwestycji rozwojowych oraz skupu akcji własnych
9. Doświadczenie logistyczne i operacyjne pozwalające skalować sprzedaż e-commerce przy dużej liczbie wysyłek
10. Rozwój własnych kompetencji technologicznych w obszarze ERP, AI, automatyzacji procesów i nowych kategorii produktowych
11. Możliwość wykorzystania projektu Eco Action jako nowego źródła wzrostu w rozwijającym się rynku systemu kaucyjnego

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	38	35	3	5	0	3
Procenty	45%	42%	4%	6%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	31	33	12	5	0	3
Procenty	37%	39%	14%	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 dostarczała usług inwestycyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	3	6	0	1	0	1
Procenty	27%	55%	0%	9%	0%	9%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	2	7	0	1	0	1
Procenty	18%	64%	0%	9%	0%	9%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Action									
-	Kupuj	19.01.2011	-	-	01.01.2012	12%	43%	16,80	23,40 -
-	-	-	28.01.2011	-	-	-	-	19,30	23,40 →
-	-	-	01.03.2011	-	-	-	-	19,40	23,40 →
-	-	-	24.03.2011	-	-	-	-	19,40	23,40 →
-	-	-	20.04.2011	-	-	-	-	20,25	23,40 →
-	-	-	11.05.2011	-	-	-	-	19,70	23,00 ↓
-	-	-	16.05.2011	-	-	-	-	19,25	23,00 →
-	-	-	20.06.2011	-	-	-	-	19,41	23,00 →
-	-	-	25.07.2011	-	-	-	-	19,10	23,00 →
-	-	-	31.07.2011	-	-	-	-	19,00	21,40 ↓
-	-	-	31.08.2011	-	-	-	-	16,00	20,00 ↓
-	-	-	03.10.2011	-	-	-	-	15,88	20,00 →
-	-	-	12.10.2011	-	-	-	-	15,81	20,00 →
-	-	-	24.10.2011	-	-	-	-	15,45	20,00 →
-	-	-	14.11.2011	-	-	-	-	18,10	20,00 →
-	-	-	11.12.2011	-	-	-	-	17,90	20,00 →
-	Kupuj	01.01.2012	-	-	29.02.2012	28%	15%	18,40	21,80 ↑
-	-	-	25.01.2012	-	-	-	-	20,07	21,80 →
-	Trzymaj	29.02.2012	-	-	13.12.2012	1%	-10%	23,49	21,80 →
-	-	-	20.03.2012	-	-	-	-	22,21	21,80 →
-	-	-	15.04.2012	-	-	-	-	22,20	21,80 →
-	-	-	24.04.2012	-	-	-	-	22,50	23,20 ↑
-	-	-	14.05.2012	-	-	-	-	20,36	22,80 ↓
-	-	-	15.05.2012	-	-	-	-	20,55	22,80 →
-	-	-	21.06.2012	-	-	-	-	22,99	22,80 →
-	-	-	19.07.2012	-	-	-	-	21,67	22,80 →
-	-	-	24.07.2012	-	-	-	-	19,32	22,80 →
-	-	-	02.09.2012	-	-	-	-	20,02	22,80 →
-	-	-	10.10.2012	-	-	-	-	20,95	22,80 →
-	-	-	23.10.2012	-	-	-	-	19,70	22,80 →
-	-	-	14.11.2012	-	-	-	-	20,16	22,80 →
-	Kupuj	13.12.2012	-	-	23.04.2013	26%	36%	23,00	27,80 ↑
-	-	-	23.01.2013	-	-	-	-	27,99	27,80 →
-	-	-	18.02.2013	-	-	-	-	29,16	27,80 →
-	-	-	21.03.2013	-	-	-	-	31,80	27,80 →
-	-	-	17.04.2013	-	-	-	-	29,50	27,80 →
-	Trzymaj	23.04.2013	-	-	22.07.2013	31%	22%	28,99	31,00 ↑
-	-	-	15.05.2013	-	-	-	-	32,11	31,00 →
-	-	-	13.06.2013	-	-	-	-	35,68	29,50 ↓
-	-	-	17.06.2013	-	-	-	-	36,40	29,50 →
-	Kupuj	22.07.2013	-	-	20.10.2013	43%	26%	36,50	44,90 ↑
-	-	-	25.07.2013	-	-	-	-	36,50	44,90 →
-	-	-	01.09.2013	-	-	-	-	48,35	44,90 →
-	Trzymaj	20.10.2013	-	-	21.04.2014	-8%	-6%	52,35	55,90 ↑
-	-	-	14.11.2013	-	-	-	-	53,00	55,90 →
-	-	-	12.12.2013	-	-	-	-	48,80	55,90 →
-	-	-	21.01.2014	-	-	-	-	48,00	55,90 →
-	-	-	23.01.2014	-	-	-	-	47,50	47,40 ↓
-	-	-	17.02.2014	-	-	-	-	48,25	47,40 →
-	-	-	23.03.2014	-	-	-	-	46,00	47,40 →
-	-	-	13.04.2014	-	-	-	-	49,36	47,40 →
-	Kupuj	21.04.2014	-	-	23.03.2015	16%	10%	48,00	55,50 ↑
-	-	-	15.05.2014	-	-	-	-	44,70	55,50 →
-	-	-	16.06.2014	-	-	-	-	44,70	55,50 →
-	-	-	16.07.2014	-	-	-	-	43,00	58,70 ↑
-	-	-	20.07.2014	-	-	-	-	42,63	58,70 →
-	-	-	18.08.2014	-	-	-	-	41,38	57,70 ↓
-	-	-	01.09.2014	-	-	-	-	42,01	57,70 →
-	-	-	14.10.2014	-	-	-	-	45,00	57,70 →
-	-	-	16.11.2014	-	-	-	-	44,66	57,70 →
-	-	-	14.12.2014	-	-	-	-	44,00	57,70 →
-	-	-	18.01.2015	-	-	-	-	47,20	57,70 →
-	-	-	10.02.2015	-	-	-	-	50,80	57,70 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	23.03.2015	-	24.03.2015	16.07.2015	-34%	-32%	55,89	57,70 →
Jakub Viscardi	-	-	16.04.2015	17.04.2015	-	-	-	51,89	51,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	19.04.2015	20.04.2015	-	-	-	52,50	51,70 →
Jakub Viscardi	-	-	17.05.2015	18.05.2015	-	-	-	43,00	51,70 →
Jakub Viscardi	-	-	17.06.2015	17.06.2015	-	-	-	38,28	50,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	21.06.2015	22.06.2015	-	-	-	37,50	50,70 →
Jakub Viscardi	Sprzedaj	16.07.2015	-	17.07.2015	13.12.2015	-30%	-15%	36,09	31,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	31.08.2015	01.09.2015	-	-	-	35,98	31,70 →
Jakub Viscardi	-	-	15.10.2015	16.10.2015	-	-	-	23,50	31,70 →
Jakub Viscardi	-	-	21.10.2015	22.10.2015	-	-	-	26,69	23,00 ↓
Jakub Viscardi	-	-	16.11.2015	17.11.2015	-	-	-	25,14	23,00 →
Jakub Viscardi	Trzymaj	13.12.2015	-	14.12.2015	24.07.2016	-65%	-66%	25,39	26,40 ↑
Jakub Viscardi	-	-	17.01.2016	18.01.2016	-	-	-	26,00	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	15.02.2016	16.02.2016	-	-	-	24,49	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	06.03.2016	07.03.2016	-	-	-	22,99	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	21.03.2016	22.03.2016	-	-	-	18,40	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	13.04.2016	14.04.2016	-	-	-	16,09	26,40 →
Jakub Viscardi	-	-	21.04.2016	22.04.2016	-	-	-	15,17	15,50 ↓
Jakub Viscardi	-	-	16.05.2016	17.05.2016	-	-	-	15,83	15,50 →
Jakub Viscardi	-	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	-	16,15	15,50 →
Jakub Viscardi	Sprzedaj	24.07.2016	-	25.07.2016	19.02.2017	-39%	-51%	9,00	7,50 ↓

Rekomendacje fundamentalne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M
Jakub Viscardi	-	-	31.08.2016	01.09.2016	-	-	-	5,50	7,50 →
Jakub Viscardi	-	-	19.09.2016	19.09.2016	-	-	-	5,16	6,50 ↓
Jakub Viscardi	-	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	-	6,86	6,50 →
Jakub Viscardi	-	-	26.10.2016	27.10.2016	-	-	-	6,20	5,80 ↓
Jakub Viscardi	-	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	-	6,36	5,80 →
Jakub Viscardi	-	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	-	4,07	4,70 ↓
Jakub Viscardi	-	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	-	4,77	4,70 →
Jakub Viscardi	-	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	-	4,35	4,70 →
Jakub Viscardi	Zawieszona	19.02.2017	-	20.02.2017	-	-	-	4,45	-
Jakub Viscardi	Kupuj	06.09.2021	-	07.09.2021	16.08.2022	-4%	23%	14,60	20,70 -
Jakub Viscardi	-	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	16,15	20,70 →
Jakub Viscardi	-	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	15,00	20,70 →
Jakub Viscardi	-	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	13,30	22,60 ↑
Jakub Viscardi	-	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	14,05	22,60 →
Jakub Viscardi	-	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	12,95	22,60 →
Jakub Viscardi	-	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	10,90	22,60 →
Jakub Viscardi	-	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	-	12,64	22,60 →
Jakub Viscardi	-	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	11,24	22,60 →
Jakub Viscardi	-	-	08.06.2022	09.06.2022	-	-	-	12,38	20,60 ↓
Jakub Viscardi	-	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	12,64	20,60 →
Jakub Viscardi	Kupuj	16.08.2022	-	16.08.2022	14.07.2023	32%	5%	14,02	20,60 →
Jakub Viscardi	-	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	13,40	20,60 →
Jakub Viscardi	-	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	-	13,44	20,60 →
Jakub Viscardi	-	-	28.10.2022	28.10.2022	-	-	-	13,96	20,60 →
Jakub Viscardi	-	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	-	15,02	19,40 ↓
Jakub Viscardi	-	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	-	14,54	19,40 →
Jakub Viscardi	-	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	-	15,74	19,40 →
Jakub Viscardi	-	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	-	17,52	19,40 →
Jakub Viscardi	-	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	-	18,46	19,40 →
Jakub Viscardi	-	-	16.05.2023	17.05.2023	-	-	-	18,02	20,80 ↑
Jakub Viscardi	-	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	18,46	20,80 →
Jakub Viscardi	Kupuj	14.07.2023	-	14.07.2023	12.07.2024	13%	-11%	18,48	20,80 →
Jakub Viscardi	-	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	-	18,20	20,80 →
Jakub Viscardi	-	-	12.10.2023	12.10.2023	-	-	-	18,52	20,80 →
Jakub Viscardi	-	-	01.11.2023	02.11.2023	-	-	-	18,40	21,60 ↑
Jakub Viscardi	-	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	18,50	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	10.12.2023	11.12.2023	-	-	-	19,16	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	19,20	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	19,46	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	20,60	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	21,10	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	06.05.2024	06.05.2024	-	-	-	19,38	21,60 →
Jakub Viscardi	-	-	16.05.2024	17.05.2024	-	-	-	20,35	25,00 ↑
Jakub Viscardi	-	-	29.05.2024	29.05.2024	-	-	-	20,75	25,00 →
Jakub Viscardi	Kupuj	12.07.2024	-	12.07.2024	25.06.2025	11%	-3%	20,80	25,00 →
Jakub Viscardi	-	-	12.08.2024	12.08.2024	-	-	-	19,66	25,00 →
Jakub Viscardi	-	-	24.09.2024	24.09.2024	-	-	-	18,52	25,00 →
Jakub Viscardi	-	-	03.10.2024	04.10.2024	-	-	-	17,96	25,00 →
Jakub Viscardi	-	-	11.10.2024	11.10.2024	-	-	-	17,80	25,00 →
Jakub Viscardi	-	-	04.11.2024	04.11.2024	-	-	-	16,78	25,00 →
Jakub Viscardi	-	-	01.12.2024	02.12.2024	-	-	-	17,78	23,10 ↓
Jakub Viscardi	-	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	20,85	23,10 →
Jakub Viscardi	-	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	20,60	23,10 →
Jakub Viscardi	-	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	21,20	23,10 →
Jakub Viscardi	-	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	20,25	23,10 →
Jakub Viscardi	-	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	19,60	23,10 →
Jakub Viscardi	-	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	21,15	23,10 →
Jakub Viscardi	-	-	20.05.2025	20.05.2025	-	-	-	20,50	27,20 ↑
Jakub Viscardi	-	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	21,65	27,20 →
Jakub Viscardi	Kupuj	25.06.2025	-	25.06.2025	Nie później niż 25.06.2026	36%	5%	23,05	27,20 →
Jakub Viscardi	-	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	26,50	27,20 →
Jakub Viscardi	-	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	26,10	27,20 →
Jakub Viscardi	-	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	29,25	27,20 →
Jakub Viscardi	-	-	17.10.2025	17.10.2025	-	-	-	29,40	36,00 ↑
Jakub Viscardi	-	-	30.11.2025	01.12.2025	-	-	-	29,95	39,30 ↑
Jakub Viscardi	-	-	01.01.2026	02.01.2026	-	-	-	31,50	39,30 →
Jakub Viscardi	-	-	30.01.2026	30.01.2026	-	-	-	32,25	39,30 →
Jakub Viscardi	-	-	27.02.2026	27.02.2026	-	-	-	32,00	39,30 →
Jakub Viscardi	-	-	26.03.2026	26.03.2026	-	-	-	28,60	39,30 →
Jakub Viscardi	-	-	23.04.2026	23.04.2026	-	-	-	28,25	39,30 →
Jakub Viscardi	-	-	13.05.2026	13.05.2026	-	-	-	29,55	39,30 →
Jakub Viscardi	-	-	19.05.2026	19.05.2026	-	-	-	31,35	46,60 ↑

* 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
Action							
-	Neutralnie	19.01.2011	-	-	31.07.2011	16,80	17%
-	→	-	28.01.2011	-	-	19,30	-
-	→	-	01.03.2011	-	-	19,40	-
-	→	-	24.03.2011	-	-	19,40	-
-	→	-	20.04.2011	-	-	20,25	-
-	→	-	11.05.2011	-	-	19,70	-
-	→	-	16.05.2011	-	-	19,25	-
-	→	-	20.06.2011	-	-	19,41	-
-	→	-	25.07.2011	-	-	19,10	-
-	Przeważaj	31.07.2011	-	-	21.06.2012	19,00	47%
-	→	-	31.08.2011	-	-	16,00	-
-	→	-	03.10.2011	-	-	15,88	-
-	→	-	12.10.2011	-	-	15,81	-
-	→	-	24.10.2011	-	-	15,45	-
-	→	-	14.11.2011	-	-	18,10	-
-	→	-	11.12.2011	-	-	17,90	-
-	→	-	01.01.2012	-	-	18,40	-
-	→	-	25.01.2012	-	-	20,07	-
-	→	-	29.02.2012	-	-	23,49	-
-	→	-	20.03.2012	-	-	22,21	-
-	→	-	15.04.2012	-	-	22,20	-
-	→	-	24.04.2012	-	-	22,50	-
-	→	-	14.05.2012	-	-	20,36	-
-	→	-	15.05.2012	-	-	20,55	-
-	Przeważaj	21.06.2012	-	-	15.05.2013	22,99	22%
-	→	-	19.07.2012	-	-	21,67	-
-	→	-	24.07.2012	-	-	19,32	-
-	→	-	02.09.2012	-	-	20,02	-
-	→	-	10.10.2012	-	-	20,95	-
-	→	-	23.10.2012	-	-	19,70	-
-	→	-	14.11.2012	-	-	20,16	-
-	→	-	13.12.2012	-	-	23,00	-
-	→	-	23.01.2013	-	-	27,99	-
-	→	-	18.02.2013	-	-	29,16	-
-	→	-	21.03.2013	-	-	31,80	-
-	→	-	17.04.2013	-	-	29,50	-
-	→	-	23.04.2013	-	-	28,99	-
-	Przeważaj	15.05.2013	-	-	15.05.2014	32,11	30%
-	→	-	13.06.2013	-	-	35,68	-
-	→	-	17.06.2013	-	-	36,40	-
-	→	-	22.07.2013	-	-	36,50	-
-	→	-	25.07.2013	-	-	36,50	-
-	→	-	01.09.2013	-	-	48,35	-
-	→	-	20.10.2013	-	-	52,35	-
-	→	-	14.11.2013	-	-	53,00	-
-	→	-	12.12.2013	-	-	48,80	-
-	→	-	21.01.2014	-	-	48,00	-
-	→	-	23.01.2014	-	-	47,50	-
-	→	-	17.02.2014	-	-	48,25	-
-	→	-	23.03.2014	-	-	46,00	-
-	→	-	13.04.2014	-	-	49,36	-
-	→	-	21.04.2014	-	-	48,00	-
-	Przeważaj	15.05.2014	-	-	23.03.2015	44,70	17%
-	→	-	16.06.2014	-	-	44,70	-
-	→	-	16.07.2014	-	-	43,00	-
-	→	-	20.07.2014	-	-	42,63	-
-	→	-	18.08.2014	-	-	41,38	-
-	→	-	01.09.2014	-	-	42,01	-
-	→	-	14.10.2014	-	-	45,00	-
-	→	-	16.11.2014	-	-	44,66	-
-	→	-	14.12.2014	-	-	44,00	-
-	→	-	18.01.2015	-	-	47,20	-
-	→	-	10.02.2015	-	-	50,80	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	23.03.2015	-	-	16.04.2015	55,89	-10%
Jakub Viscardi	Niedoważaj	16.04.2015	-	17.04.2015	13.12.2015	51,89	-38%
Jakub Viscardi	→	-	19.04.2015	20.04.2015	-	52,50	-
Jakub Viscardi	→	-	17.05.2015	18.05.2015	-	43,00	-
Jakub Viscardi	→	-	17.06.2015	17.06.2015	-	38,28	-
Jakub Viscardi	→	-	21.06.2015	22.06.2015	-	37,50	-
Jakub Viscardi	→	-	16.07.2015	17.07.2015	-	36,09	-
Jakub Viscardi	→	-	31.08.2015	01.09.2015	-	35,98	-
Jakub Viscardi	→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	23,50	-
Jakub Viscardi	→	-	21.10.2015	22.10.2015	-	26,69	-
Jakub Viscardi	→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	25,14	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	13.12.2015	-	14.12.2015	06.03.2016	25,39	-14%
Jakub Viscardi	→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	26,00	-
Jakub Viscardi	→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	24,49	-
Jakub Viscardi	Niedoważaj	06.03.2016	-	07.03.2016	19.02.2017	22,99	-85%
Jakub Viscardi	→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	18,40	-
Jakub Viscardi	→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	16,09	-
Jakub Viscardi	→	-	21.04.2016	22.04.2016	-	15,17	-
Jakub Viscardi	→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	15,83	-
Jakub Viscardi	→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	16,15	-
Jakub Viscardi	→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	9,00	-

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analitik	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny	
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2016	01.09.2016	-	5,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.09.2016	19.09.2016	-	5,16	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	6,86	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.10.2016	27.10.2016	-	6,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	6,36	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2016	05.12.2016	-	4,07	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	4,77	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	4,35	-
Jakub Viscardi	Zawieszona	-	19.02.2017	-	20.02.2017	-	4,45	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	06.09.2021	-	07.09.2021	16.08.2022	14,60	23%
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	16,15	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	15,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	13,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	14,05	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	12,95	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	10,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	12,64	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	11,24	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.06.2022	09.06.2022	-	12,38	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	12,64	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	→	16.08.2022	-	16.08.2022	04.12.2022	14,02	7%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	13,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	13,44	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	13,96	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	04.12.2022	-	05.12.2022	06.11.2023	15,02	-5%
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	14,54	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	15,74	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	17,52	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	18,46	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2023	17.05.2023	-	18,02	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	18,46	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	18,48	-
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	18,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	18,52	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.11.2023	02.11.2023	-	18,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	06.11.2023	-	06.11.2023	11.10.2024	18,50	-16%
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2023	11.12.2023	-	19,16	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	19,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	19,46	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	20,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	21,10	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	19,38	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2024	17.05.2024	-	20,35	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	20,75	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	20,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	19,66	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	18,52	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.10.2024	04.10.2024	-	17,96	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	11.10.2024	-	11.10.2024	09.10.2025	17,80	27%
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	16,78	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	17,78	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	20,85	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	20,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	21,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	20,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	19,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	21,15	-
Jakub Viscardi	-	→	-	20.05.2025	20.05.2025	-	20,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	21,65	-
Jakub Viscardi	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	23,05	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	26,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	26,10	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	09.10.2025	-	09.10.2025	19.05.2026	29,25	-12%
Jakub Viscardi	-	→	-	17.10.2025	17.10.2025	-	29,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.11.2025	01.12.2025	-	29,95	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	31,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	32,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	32,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	28,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	28,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	29,55	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	19.05.2026	-	19.05.2026	Nie później niż 19.05.2027	31,35	-

* 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: 19 maja 2026 r., godz. 19:15.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 19 maja 2026 r., godz. 19:25.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów 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#action>.

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#action>.

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
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
dystrybutorzy IT, telekomunikacja)

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