BOŚ DOM MAKLERSKI

Raport na zlecenie GPW

11/2026/GPW (38) 21 maja 2026

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

Eurotel

Rekomendowane działanie 2
Ostatnie wydarzenia 2
Najbliższe wydarzenia 2
Prognozy finansowe 3
Wyniki za IV kw. 2025 4
Prognozy wyników finansowych za I kw. 2026 5
Wycena 6
Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane) 8
Zastrzeżenia prawne 13

Analityk:
Jakub Viscardi

BOŚ DOM MAKLERSKI

Raport na zlecenie GPW

11/2026/GPW (38) 21 maja 2026

Analityk: Jakub Viscardi

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

Eurotel

Sektor: Dobra konsumpcyjne
Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)
Kurs: 23,00 zł
Wycena akcji w horyzoncie 12M: 62,4 zł (↑)

Kapitalizacja: 21 mln US$
Bloomberg: ETL PW
Średni obrót dzienny: 0,02 mln US$
12M przedział kursowy: 19,20-33,00 zł
Free float: 38%

Rekomendowane działanie

Po publikacji raportu rocznego za 2025 rok oraz bardzo mocnych wyników skorygowanych za IV kw. 2025 podnosimy naszą 12-miesięczną wycenę dla Eurotela do **62,4 zł na akcję** z **44,2 zł** poprzednio i podtrzymujemy fundamentalną rekomendację **Kupuj**. Raportowany wynik netto za 2025 rok został obciążony niegotówkowym odpisem aktualizującym wartość firmy w segmencie T-Mobile w wysokości **16,5 mln zł brutto**, natomiast po korekcie o to zdarzenie wyniki operacyjne Spółki były znacząco lepsze od naszych wcześniejszych oczekiwań. W szczególności IV kw. 2025 pokazał bardzo wysoką sprzedaż w segmencie iDream i **wyraźnie wyższą od naszych założeń skorygowaną rentowność**.

Naszym zdaniem wyniki za IV kw. 2025 zmieniają krótkoterminowy obraz inwestycyjny Spółki. W ostatnich kwartałach zarząd konsekwentnie wskazywał na presję rentowności w segmencie T-Mobile wynikającą z nowego modelu współpracy z operatorem, rosnącego udziału salonów własnych i wyższych kosztów stałych. Ryzyka te pozostają aktualne, jednak **skorygowane wyniki za IV kw. 2025 i bardzo mocna sprzedaż iDream sugerują, że negatywny wpływ segmentu operatorskiego może być kompensowany przez działalność Apple Premium Reseller w większym stopniu,** niż dotychczas zakładaliśmy.

Eurotel pozostaje spółką z **bardzo mocnym bilansem**. Na koniec 2025 roku dług netto z wyłączeniem leasingu MSSF 16 wyniósł **-42,5 mln zł** mimo przeprowadzonego skupu akcji własnych o wartości **14,7 mln zł**. Silna pozycja gotówkowa, niskie potrzeby inwestycyjne oraz ograniczona liczba akcji po skupie wspierają wycenę przypadającą na jedną akcję. Jednocześnie brak dywidendy za 2025 rok może negatywnie wpływać na krótkoterminowy sentyment do

Skorygowane zyski
Zyski 2025 skorygowane o odpis aktualizujący wartość firmy (16,5 mln zł brutto). Wskaźniki liczone na podstawie skor. zysków.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2025	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	*mln zł*	520,2	534,2	548,6	563,4
EBITDA	*mln zł*	19,9	32,9	33,8	34,7
EBITDA przed MSSF 16	*mln zł*	8,1	21,2	22,0	22,9
EBIT	*mln zł*	7,7	20,7	21,6	22,4
EBIT przed MSSF 16	*mln zł*	6,3	19,4	20,2	21,1
Zysk netto	*mln zł*	5,3	16,2	17,1	17,9
Skor. Zysk netto	*mln zł*	18,7	16,2	17,1	17,9
Adj EPS	*zł*	5,71	4,97	5,24	5,49
Zmiana EPS r/r	*%*	84	-13	5	5
FCFF	*mln zł*	-3,4	16,2	15,7	16,4
Dług netto	*mln zł*	-14,5	-31,0	-38,6	-46,6
Dług netto z wyłączeniem leasingu (MSSF 16)	*mln zł*	-42,5	-59,1	-66,7	-74,6
P/E	*x*	4,0	4,6	4,4	4,2
P/CE	*x*	3,7	4,2	4,0	3,8
EV/EBITDA	*x*	1,7	1,3	1,1	0,8
EV/EBIT	*x*	2,5	2,1	1,7	1,3
Stopa dywidendy brutto	*%*	0,0	0,0	10,6	11,2
DPS	*zł*	0,00	0,00	2,44	2,57
Liczba akcji na koniec okresu	*mln*	3,3	3,3	3,3	3,3

Źródło: Spółka, prognozy DM BOŚ SA

Kurs akcji Spółki względem indeksu WIG

Źródło: Bossa.pl

Ostatnie wydarzenia

1. Publikacja wyników za 2025 rok: 30 kwietnia, 2026

Najbliższe wydarzenia

1. Publikacja wyników za 1 kw. 2026 roku: 22 maja, 2026
2. ZWZA: maj-czerwiec, 2026
3. Publikacja wyników za 1 poł. 2026 roku: 25 września, 2026
4. Publikacja wyników za 3 kw. 2026 roku: 20 listopada, 2026

Spółki, choć decyzja ta zwiększa jej elastyczność finansową w otoczeniu podwyższonej niepewności operacyjnej.

Nasze prognozy na I kw. 2026 pozostają ostrożne na tle bardzo mocnego IV kw. 2025. Zakładamy, że korzystna sezonowość iDream i dobre otoczenie dla sprzedaży sprzętu Apple powinny wspierać przychody, jednak wyniki za I kw. 2026 będą mierzyły się z wysoką bazą I kw. 2025, kiedy nowy model rozliczeń z T-Mobile nie obciążał jeszcze wyników w tak dużym stopniu jak od II kw. 2025. W związku z oczekiwaniem na potwierdzenie powtarzalności poprawy rentowności w danych za I kw. 2026 podtrzymujemy krótkoterminową rekomendację relatywną **Neutralnie**.

Prognozy finansowe

Po publikacji raportu rocznego za 2025 rok, uwzględnieniu bardzo mocnych wyników skorygowanych za IV kw. 2025 oraz aktualnego otoczenia rynkowego dla dystrybucji elektroniki dokonaliśmy aktualizacji naszych prognoz finansowych dla Eurotela.

Nasze prognozy sprzedaży na lata 2026-28 podnosimy o **6%** w każdym roku zakładając utrzymanie umiarkowanego wzrostu przychodów w kolejnych latach. Głównym źródłem rewizji pozostaje segment iDream, którego sprzedaż w IV kw. 2025 była znacząco mocniejsza od naszych oczekiwań. Spółka wskazała, że przychody w tym segmencie były wsparte programem rządowym skierowanym do uczniów, nie podając jednak skali sprzedaży zrealizowanej w ramach tego programu. Jednocześnie zarząd podkreślił, że sprzedaż ta była realizowana przy marginalnych marżach i nie miała większego wpływu na wyniki całoroczne. W naszej ocenie sugeruje to, że pozytywne zaskoczenie na poziomie skorygowanych wyników operacyjnych w IV kw. 2025 wynikało przede wszystkim ze zdrowszej rentowności podstawowej działalności iDream, a nie wyłącznie ze zdarzenia o charakterze jednorazowym.

W większym stopniu podwyższamy prognozy wyników operacyjnych. Nasze prognozy EBITDA na lata 2026-28 rosną o **17%**, natomiast prognozy EBIT o **30%**. Rewizja wynika z założenia, że rentowność segmentu iDream może pozostać wyższa niż wcześniej oczekiwaliśmy, wspierana dobrą sprzedażą sprzętu Apple i korzystniejszym otoczeniem cenowym w elektronice. Jednocześnie utrzymujemy ostrożne założenia dla segmentu T-Mobile, gdzie większy udział salonów własnych, wyższe koszty wynagrodzeń i najmu oraz mniej korzystny model rozliczeń z operatorem powinny nadal ograniczać potencjał poprawy marż.

Nasze prognozy zysku netto na lata 2026-28 podnosimy o **30%**. Założenia pozostają jednak ostrożne, co odzwierciedla ograniczoną widoczność co do trwałości poprawy rentowności oraz oczekiwanie na publikację wyników za I kw. 2026. Skup akcji własnych przeprowadzony w 2025 roku i na początku 2026 roku dodatkowo wspiera prognozowany poziom EPS.

Tabela 1. *Eurotel: Zmiany prognoz*

MSSF skonsolidowane	2026P			2027P			2028P		
(mln zł)	obecnie	poprzednio	zmiana	obecnie	poprzednio	zmiana	obecnie	poprzednio	zmiana
Sprzedaż	534,2	502,9	6%	548,6	516,1	6%	563,4	529,8	6%
EBITDA	32,9	28,1	17%	33,8	28,8	17%	34,7	29,6	17%
EBITDA przed MSSF 16	21,2	16,3	30%	22,0	17,1	29%	22,9	17,8	29%
EBIT	20,7	15,9	30%	21,6	16,6	30%	22,4	17,3	30%
EBIT przed MSSF 16	19,4	14,5	33%	20,2	15,2	33%	21,1	15,9	32%
Zysk netto	16,2	12,5	30%	17,1	13,2	30%	17,9	13,8	30%
Dług netto	-31,0	-40,8	-24%	-38,6	-46,7	-17%	-46,6	-53,0	-12%
Dług netto z wyłączeniem leasingu	-59,1	-64,3	-8%	-66,7	-70,2	-5%	-74,6	-76,4	-2%

Źródło: prognozy DM BOŚ SA

Wyniki za IV kw. 2025

30 kwietnia 2026 roku Eurotel opublikował wyniki finansowe za IV kw. 2025 roku.

Skonsolidowana sprzedaż Spółki w IV kw. 2025 wzrosła o **12% r/r** i wyniosła **190,5 mln zł**, czyli była **19% powyżej naszych prognoz**. Wysoka dynamika sprzedaży była wsparta przede wszystkim mocnym kwartałem w segmencie iDream i sprzedażą sprzętu w ramach programu rządowego dla uczniów. Należy jednak zaznaczyć, że sprzedaż w ramach programu rządowego miała ograniczony udział w wyniku ze względu na niską marżowość.

Raportowana EBITDA wyniosła **-2,4 mln zł** wobec **7,7 mln zł** rok wcześniej oraz naszych oczekiwań na poziomie **-8,0 mln zł**. Wynik został obciążony niegotówkowym odpisem aktualizującym wartość firmy w wysokości **16,5 mln zł brutto**. Po oczyszczeniu o odpis skorygowana EBITDA wyniosła **14,1 mln zł**, co oznacza wzrost o **84% r/r** oraz wynik **66% powyżej naszych prognoz**. Skorygowana marża EBITDA wzrosła do **7,4%** wobec **4,5%** w IV kw. 2024 oraz **5,3%** zakładanych przez nas.

Raportowany wynik operacyjny wyniósł **-5,5 mln zł** wobec **4,7 mln zł** rok wcześniej, ale był lepszy od naszej prognozy zakładającej stratę operacyjną na poziomie **-11,1 mln zł**. Skorygowany zysk operacyjny wyniósł **11,0 mln zł**, tj. wzrósł o **133% r/r** i był ponad dwukrotnie wyższy od naszej prognozy na poziomie **5,4 mln zł**. Skorygowana marża EBIT wyniosła **5,8%** wobec **2,8%** rok wcześniej oraz **3,4%** w naszych prognozach.

Wynik netto wyniósł **-4,7 mln zł** wobec **3,8 mln zł** rok wcześniej, ale był lepszy od naszej prognozy zakładającej stratę netto na poziomie **-11,7 mln zł**. Skorygowany zysk netto wyniósł **8,7 mln zł** wobec **3,8 mln zł** w IV kw. 2024 oraz **4,1 mln zł** według naszych prognoz. Skorygowana marża zysku netto wyniosła **4,6%** wobec **2,2%** rok wcześniej oraz **2,6%** w naszych prognozach.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły w IV kw. 2025 **14,8 mln zł** wobec **22,1 mln zł** rok wcześniej. Niższa konwersja gotówki mogła być częściowo związana z wysoką sprzedażą końca roku i rozliczeniem programu rządowego dla uczniów, gdzie część należności mogła nie zostać spłacona do końca grudnia.

W komentarzu do wyników zarząd wskazał, że IV kw. 2025 był bardzo mocny sprzedażowo, wsparty segmentem iDream i programem rządowym sprzedaży sprzętu dla uczniów, jednak sprzedaż w ramach tego programu była realizowana przy niskich marżach. Jednocześnie zarząd utrzymał ostrożny ton w odniesieniu do perspektyw iDream, wskazując na wymagające otoczenie, erozję ruchu w salonach stacjonarnych, niskie marże w e-commerce, wysoką konkurencję cenową oraz presję na rentowność serwisu Apple. Spółka podkreślała również, że odpis wartości firmy w segmencie T-Mobile wynikał ze strukturalnej

Tabela 2. *Eurotel; Wyniki finansowe za IV kw. 2025*

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	IV kw. 25	IV kw. 25 (BOŚ)	Wyniki wobec prognoz	IV kw. 24	zmiana r/r
Sprzedaż	190,5	160,2	↑	169,3	12%
EBITDA	-2,4	-8,0	↑	7,7	b.z.
marża EBITDA	*-1,3%*	*-5,0%*	-	*4,5%*	-
Skor. EBITDA	14,1	8,5	↑	7,7	84%
skor. marża EBITDA	*7,4%*	*5,3%*	-	*4,5%*	-
EBIT	-5,5	-11,1	↑	4,7	b.z.
marża EBIT	*-2,9%*	*-6,9%*	-	*2,8%*	-
Skor. EBIT	11,0	5,4	↑	4,7	133%
skor. marża EBIT	*5,8%*	*3,4%*	–	*2,8%*	-
Zysk brutto	-5,6	-11,5	↑	4,6	b.z.
marża zysku brutto	*-2,9%*	*-7,1%*	–	*2,7%*	-
Skor. Zysk brutto	10,9	5,0	↑	4,6	135%
skor. marża zysku brutto	*5,7%*	*3,1%*	–	*2,7%*	-
Zysk netto	-4,7	-11,7	↑	3,8	b.z.
Marża zysku netto	*-2,5%*	*-7,3%*	–	*2,2%*	-
Skor. Zysk netto	8,7	4,1	↑	3,8	129%
skor. marża netto	*4,6%*	*2,6%*	–	*2,2%*	-

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

zmiany modelu współpracy z operatorem, w którym większy udział salonów własnych oznacza wyższe koszty stałe i ryzyko, a punkty partnerskie generują dla Eurotela niższą ekonomię niż wcześniej.

Zarząd zarekomendował brak wypłaty dywidendy za 2025 rok i pozostawienie całego zysku jednostkowego Eurotel SA w wysokości **3,9 mln zł** na kapitale zapasowym. Decyzję uzasadniono prowadzonym przeglądem opcji strategicznych, niższym poziomem zysku, inwestycjami w przekształcenia strukturalne sieci T-Mobile i modernizację salonów iDream, a także rosnącą niepewnością rynkową, niższą rentownością działalności i wyższym ryzykiem jej prowadzenia.

Wyniki za IV kw. 2025 oceniamy pozytywnie. Raportowany wynik został optycznie obciążony niegotówkowym odpisem wartości firmy w segmencie T-Mobile, natomiast wyniki skorygowane były wyraźnie powyżej naszych oczekiwań na wszystkich kluczowych poziomach rachunku wyników. Jednocześnie ostrożny komentarz zarządu dotyczący iDream, T-Mobile oraz polityki dywidendowej uzasadnia konserwatywne podejście do prognoz na kolejne kwartały. Naszym zdaniem dane za IV kw. 2025 wskazują jednak, że bieżąca rentowność podstawowej działalności była lepsza, niż zakładaliśmy, a pozytywne zaskoczenie wynikowe nie wynikało wyłącznie ze sprzedaży w ramach programu rządowego dla uczniów.

Prognozy wyników finansowych za I kw. 2026

22 maja 2026 roku Eurotel opublikuje wyniki finansowe za I kw. 2026 roku, najprawdopodobniej po zakończeniu sesji giełdowej.

Prognozujemy, że przychody Eurotelu w I kw. 2026 wzrosną o **18% r/r** do **137,7 mln zł**. Oczekujemy, że wzrost sprzedaży będzie wspierany przez segment iDream, dla którego I kwartał historycznie pozostaje jednym z mocniejszych okresów sezonowych po bardzo ważnym sprzedażowo IV kwartale. Zakładamy również, że popyt na urządzenia Apple oraz sprzęt premium pozostanie relatywnie dobry.

Na poziomie zysków zakładamy znacznie niższą dynamikę niż na poziomie sprzedaży. Prognozujemy EBITDA na poziomie **9,3 mln zł**, co oznacza wzrost o **3% r/r**, przy marży EBITDA **6,8%** wobec **7,8%** w I kw. 2025. Oczekujemy, że pozytywny wpływ iDream będzie częściowo ograniczany przez wyższe koszty stałe w segmencie T-Mobile wynikające z większej liczby własnych salonów i mniej korzystnego modelu współpracy z operatorem. Jednocześnie wyniki za I kw. br. będą mierzyły się z wyższą bazą I kw. 2025, kiedy negatywny wpływ nowego modelu rozliczeń z T-Mobile nie był jeszcze widoczny w takim stopniu jak w kolejnych kwartałach 2025 roku.

Przy zakładanym poziomie amortyzacji prognozujemy zysk operacyjny na poziomie **6,2 mln zł (+3% r/r)**. Zakładając porównywalny r/r wynik finansowy netto i efektywną stopę podatkową zbliżoną do 19%, oczekujemy wzrostu zysku netto o **8% r/r** do **5,0 mln zł**. Prognozowana marża zysku netto to **3,6%** wobec **3,9%** w I kw. 2025.

Nasze prognozy wyników za I kw. 2026 oceniamy jako ostrożne na tle bardzo mocnego IV kw. 2025. Z jednej strony sezonowość iDream i otoczenie rynkowe w segmencie sprzętu Apple powinny wspierać przychody i rentowność, z drugiej strony presja kosztowa w segmencie T-Mobile oraz wysoka baza rentowności w I kw. 2025 uzasadniają umiarkowane założenia na poziomie marż.

Tabela 3. *Eurotel; Prognozy finansowe na I kw. 2026*

MSSF, skonsolidowane				Realizacja całorocznej prognozy w:	
(mln zł)	I kw. 26	I kw. 25	r/r	I kw. 2026	I kw. 2025
Sprzedaż	137,7	116,6	18%	26%	22%
EBITDA	9,3	9,0	3%	28%	46%
marża EBITDA	*6,8%*	*7,8%*	-	-	-
EBIT	6,2	6,0	3%	30%	78%
marża EBIT	*4,5%*	*5,2%*	-	-	-
Zysk brutto	6,1	6,0	2%	30%	86%
marża zysku brutto	*4,4%*	*5,1%*	-	-	-
Zysk netto	5,0	4,6	8%	30%	87%
Marża zysku netto	*3,6%*	*3,9%*	-	-	-

Źródło: DM BOŚ SA

Wycena

Po uwzględnieniu aktualizacji prognoz finansowych, zrealizowanego skupu akcji własnych oraz przesunięcia horyzontu wyceny podnosimy naszą 12-miesięczną wycenę Eurotela do **62,4 zł na akcję** z **44,2 zł** poprzednio.

Wycena metodą DCF FCFF wzrasta do **63,4 zł na akcję** z **47,8 zł** poprzednio. Ten wzrost wynika przede wszystkim z podwyższenia naszych prognoz wyników finansowych na lata 2026-28 i niższej liczby akcji po uwzględnieniu skupu akcji własnych. W modelu DCF zakładamy utrzymanie konserwatywnego profilu wzrostu przychodów na poziomie ok. 3% r/r w kolejnych latach oraz stabilizację rentowności operacyjnej poniżej historycznych poziomów sprzed zmian w modelu T-Mobile.

Wycena porównawcza wzrasta do **61,4 zł na akcję** z **40,6 zł** poprzednio. Pomimo istotnej rewizji prognoz wyników Eurotel pozostaje wyceniany z istotnym dyskontem do grupy porównawczej w oparciu o większość stosowanych przez nas mnożników. Naszym zdaniem dyskonto częściowo odzwierciedla niską płynność akcji, małą kapitalizację oraz podwyższoną niepewność co do powtarzalności wyników, jednak jego skala wydaje się wysoka wobec silnego bilansu, gotówki netto i poprawy skorygowanych wyników operacyjnych.

Ostatecznie nasza 12-miesięczna wycena, będąca kombinacją wyceny DCF FCFF i wyceny porównawczej w stosunku 50%-50%, wynosi **62,4 zł na akcję**.

Tabela 4. *Eurotel; Wycena porównawcza*

Spółka	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/CE		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
AB	7,2	6,9	6,5	7,5	7,2	6,8	11,0	10,8	10,2	10,2	10,1	9,6
Action	5,9	4,7	4,1	6,8	5,4	4,7	8,3	7,3	7,1	6,9	6,2	6,0
Asbis	5,1	5,3	5,2	5,5	5,6	5,5	8,4	8,1	8,2	7,7	7,4	7,4
Średnia	**6,1**	**5,6**	**5,2**	**6,6**	**6,1**	**5,7**	**9,2**	**8,7**	**8,5**	**8,3**	**7,9**	**7,7**
Eurotel	**4,5**	**4,3**	**4,1**	**1,3**	**1,0**	**0,8**	**2,1**	**1,6**	**1,2**	**4,1**	**3,9**	**3,7**
Premia/dyskonto do grupy porównawczej	-37%	-38%	-37%	-83%	-86%	-88%	-81%	-85%	-88%	-60%	-61%	-61%
Implikowana wycena Eurotel (zł)	30,1	29,5	28,8	76,0	74,6	74,3	68,0	69,5	72,6	71,8	70,9	71,0
Średnia implikowana wycena Eurotel (zł)	**61,4**											

Wskaźniki policzone wg cen zamknięcia z dnia 20.05.2026
Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 5. *Eurotel; Model zdyskontowanych przepływów pieniężnych*

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	>2032E
Koszt kapitału własnego								
Stopa wolna od ryzyka	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	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	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,1%
Koszt długu								
Koszt długu przed opodatkowaniem	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Stawka CIT	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)								
Udział kapitału akcyjnego	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udział długu	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału własnego	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,1%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Średni ważony koszt kapitału (WACC)	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**11,1%**
Prognozy finansowe (mln PLN)								
Sprzedaż	534,2	548,6	563,4	578,7	594,4	610,5	627,1	
Zmiana r/r	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	
EBIT	20,7	21,6	22,4	23,0	23,7	24,3	25,0	
Zmiana r/r	*-14%*	*4%*	*4%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	
NOPLAT	16,8	17,5	18,2	18,7	19,2	19,7	20,2	
Zmiana r/r	*-14%*	*4%*	*4%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	
Amortyzacja	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	
Amortyzacja aktywów trwałych z tyt. prawa do użytkowania (MSSF 16)	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	
Zmiana kapitału pracującego	0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Nakłady inwestycyjne	-2,4	-2,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	
Spłata zobowiązań leasingowych (MSSF 16)	-10,1	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	-10,9	
Wolne przepływy pieniężne	**16,2**	**15,7**	**16,4**	**16,8**	**17,3**	**17,7**	**18,2**	
Wartość bieżąca wolnych przepływów pieniężnych	**-**	**14,8**	**13,8**	**12,6**	**11,6**	**10,6**	**9,7**	

Źródło: DM BOŚ SA

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

Wzrost FCFF w okresie rezydualnym	0,0%
WACC w okresie rezydualnym	11,1%
Wartość rezydualna	164,8
Bieżąca wartość wartości rezydualnej	79,4
Bieżąca wartość FCFF	73,1
Wartość firmy	**152,5**
Dług netto z wyłączeniem leasingu (MSSF 16)	-54,5
Dywidendy	0,0
Wartość kapitału akcyjnego	207,0
Liczba akcji (mln)	3,3
Wartość kapitału akcyjnego na jedną akcję (zł)	**63,4**

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Tabela 7. *Eurotel; Wrażliwość wyceny na wzrost w okresie rezydualnym i średni ważony koszt kapitału*

Dynamika FCFF	WACC				
w okresie rezydualnym	10,7%	10,9%	11,1%	11,3%	11,5%
-1,0%	61,9	61,5	61,1	60,8	60,4
-0,5%	63,0	62,6	62,2	61,8	61,4
0,0%	64,3	63,8	**63,4**	62,9	62,5
0,5%	65,7	65,2	64,7	64,2	63,7
1,0%	67,2	66,6	66,1	65,5	65,0

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 8. *Eurotel; Podsumowanie wyceny*

	DCF FCFF	Wycena porównawcza
Waga	50%	50%
Wycena (zł na akcję)	63,4	61,4
Średnia ważona wycena (zł na akcję)		**62,4**

Źródło: DM BOŚ SA

Sprawozdania finansowe (MSSF skonsolidowane)

Tabela 9. *Eurotel; Bilans*

(mln PLN)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Aktywa trwałe	**64,6**	**64,4**	**52,8**	**54,0**	**55,0**	**56,1**
Wartość firmy jednostki stowarzyszonej	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wartości niematerialne i prawne	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Wartość firmy	23,9	23,8	7,3	7,3	7,3	7,3
Rzeczowy majątek trwały	12,0	15,9	16,1	16,6	17,0	17,4
Aktywa trwałe z tytułu prawa użytkowania	26,7	22,5	27,0	27,6	28,1	28,6
Należności długoterminowe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1,6	1,7	2,1	2,2	2,2	2,3
Aktywa obrotowe	**120,1**	**132,0**	**137,7**	**156,9**	**167,1**	**177,7**
Zapasy	29,8	27,3	21,2	21,8	22,4	23,0
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności krótkoterminowe	44,3	44,3	74,0	76,0	78,0	80,1
Środki pieniężne i ekwiwalenty	46,0	60,5	42,5	59,1	66,7	74,6
Aktywa	**184,7**	**196,4**	**190,5**	**210,9**	**222,1**	**233,8**
Kapitały własne	**78,9**	**75,6**	**66,1**	**82,4**	**91,5**	**101,1**
Udziały mniejszościowe	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Zobowiązania i rezerwy	**105,8**	**120,9**	**124,4**	**128,5**	**130,6**	**132,8**
Rezerwy	6,5	8,2	6,1	7,1	7,3	7,5
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- nieodsetkowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- odsetkowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	99,2	112,7	118,3	121,4	123,3	125,2
- nieodsetkowe	71,6	89,2	90,3	93,4	95,2	97,1
- odsetkowe	27,6	23,5	28,1	28,1	28,1	28,1
- pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasywa	**184,7**	**196,4**	**190,5**	**210,9**	**222,1**	**233,8**
Wskaźniki						
Zadłużenie/Kapitały własne	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Kapitał pracujący netto / Aktywa ogółem	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wskaźnik bieżący	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4
Wskaźnik szybki	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
Sprzedaż / Aktywa ogółem	2,2	2,5	2,7	2,7	2,5	2,5
Sprzedaz / Kapitał pracujący netto	1%	-4%	1%	1%	1%	1%
Sprzedaż / Aktywa trwałe	6,7	7,4	8,9	10,0	10,1	10,1
Rotacja zapasów w dniach	33	28	22	19	19	19
Rotacja należności kr. w dniach	38	34	41	51	51	51
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach	74	79	81	81	81	80
Cykl obrotu gotówki w dniach	-2	-17	-18	-11	-11	-10
ROA	8,2%	6,1%	2,7%	8,1%	7,9%	7,9%
ROE	12,5%	10,1%	5,1%	14,1%	12,9%	12,2%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 10. *Eurotel; Rachunek zysków i strat*

(mln PLN)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	**433,3**	**478,1**	**520,2**	**534,2**	**548,6**	**563,4**
Koszt sprzedanych towarów	-339,6	-373,2	-403,7	-414,6	-425,7	-437,2
Zysk brutto ze sprzedaży	**93,7**	**104,9**	**116,5**	**119,7**	**122,9**	**126,2**
Koszty sprzedaży	-66,8	-78,6	-81,9	-88,9	-91,1	-93,2
Koszty ogólnego zarządu	-7,4	-7,5	-9,5	-9,8	-10,0	-10,3
Zysk na sprzedaży	**19,5**	**18,8**	**25,1**	**20,9**	**21,8**	**22,6**
Pozostałe przychody operacyjne	1,0	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Pozostałe koszty operacyjne	-0,7	-3,2	-18,0	-0,8	-0,8	-0,8
EBIT	**19,8**	**16,1**	**7,7**	**20,7**	**21,6**	**22,4**
EBIT przed MSSF 16	**18,6**	**14,6**	**6,3**	**19,4**	**20,2**	**21,1**
Przychody finansowe	1,8	1,1	1,0	1,0	1,3	1,4
Koszty finansowe	-1,3	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Zysk brutto	**20,3**	**15,4**	**7,0**	**20,1**	**21,1**	**22,2**
Podatek dochodowy	-4,0	-3,8	-1,7	-3,8	-4,0	-4,2
Zyski mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	**16,3**	**11,6**	**5,3**	**16,2**	**17,1**	**17,9**
Skor. zysk netto	**16,3**	**11,6**	**18,7**	**16,2**	**17,1**	**17,9**
EBITDA	**33,3**	**27,8**	**19,9**	**32,9**	**33,8**	**34,7**
EBITDA przed MSSF 16	**20,0**	**15,6**	**8,1**	**21,2**	**22,0**	**22,9**
Marże						
Zysku brutto na sprzedaży	21,6%	21,9%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%
Zysku na sprzedaży	4,5%	3,9%	4,8%	3,9%	4,0%	4,0%
EBITDA	7,7%	5,8%	3,8%	6,2%	6,2%	6,2%
EBIT	4,6%	3,4%	1,5%	3,9%	3,9%	4,0%
Zysku przed opodatkowaniem	4,7%	3,2%	1,3%	3,8%	3,9%	3,9%
Zysku netto	3,8%	2,4%	1,0%	3,0%	3,1%	3,2%
Skor. zysku netto	3,8%	2,4%	3,6%	3,0%	3,1%	3,2%
Wzrost						
Przychodów ze sprzedaży	-30%	10%	9%	3%	3%	3%
Zysku na sprzedaży	-50%	-4%	34%	-17%	4%	4%
EBITDA	-36%	-16%	-29%	66%	3%	3%
EBIT	-50%	-19%	-52%	169%	4%	4%
Zysku przed opodatkowaniem	-60%	-24%	-55%	188%	5%	5%
Zysku netto	-60%	-29%	-55%	207%	5%	5%
Skor. zysku netto	-50%	-29%	60%	-13%	5%	5%

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 11. *Eurotel; Rachunek przepływów pieniężnych*

(mln PLN)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przepływy z działalności operacyjnej	**40,9**	**46,8**	**9,7**	**28,9**	**27,5**	**28,1**
Zysk netto	16,3	11,6	5,3	16,2	17,1	17,9
Zyski akcjonariuszy mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udział w zyskach/stratach jednostek podporządkowanych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	13,5	11,8	12,1	12,2	12,2	12,3
Zmiana w kapitale obrotowym:	10,2	20,4	-22,9	0,5	-0,8	-0,8
Zmiana zapasów	1,9	2,5	6,0	-0,6	-0,6	-0,6
Zmiana należności	3,0	0,0	-29,6	-2,0	-2,1	-2,1
Zmiana zobowiązań handlowych	5,3	17,8	0,8	3,1	1,9	1,9
Pozostałe	0,9	3,1	15,2	-0,1	-1,1	-1,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**-8,5**	**-5,1**	**-2,2**	**-2,4**	**-2,3**	**-2,4**
Wydatki inwestycyjne	-8,8	-5,1	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4
Pozostałe	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	-54,0	**-27,3**	**-26,4**	**-9,9**	**-17,6**	**-17,9**
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana zadłużenia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda	-41,0	-15,0	0,0	0,0	-8,0	-8,4
Spłata zobowiązań z tytułu leasingu	-11,8	-10,8	-10,1	-10,9	-10,9	-10,9
Odsetki	-1,2	-1,4	-1,6	1,0	1,3	1,4
Skup akcji własnych	0,0	0,0	-14,7	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu gotówki	**-21,6**	**14,5**	**-18,8**	**16,6**	**7,6**	**7,9**

Źródło: DM BOŚ SA

Tabela 12. *Eurotel; Wskaźniki*

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Skor. EPS	4,35	3,10	5,71	4,97	5,24	5,49
Sprzedaż (mln zł)	433,3	478,1	520,2	534,2	548,6	563,4
Marża zysku brutto na sprzedaży (%)	21,6%	21,9%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%
EBIT (mln zł)	19,8	16,1	7,7	20,7	21,6	22,4
Skor. EBIT (mln zł)	19,8	16,1	24,2	20,7	21,6	22,4
EBITDA (mln zł)	33,3	27,8	19,9	32,9	33,8	34,7
Skor. EBITDA (mln zł)	33,3	27,8	36,4	32,9	33,8	34,7
Zysk netto (mln zł)	16,3	11,6	5,3	16,2	17,1	17,9
Skor. zysk netto (mln zł)	16,3	11,6	18,7	16,2	17,1	17,9
Dług netto (mln zł)	-18,3	-37,0	-14,5	-31,0	-38,6	-46,6
Wartość księgowa na 1 akcję (zł)	24,15	23,14	20,24	25,21	28,02	30,94
Dywidenda na 1 akcję (zł)	10,95	4,00	0,00	0,00	2,44	2,57
ROE	12,5%	10,1%	5,1%	14,1%	12,9%	12,2%
ROA	8,2%	6,1%	2,7%	8,1%	7,9%	7,9%
Amortyzacja (mln zł)	13,5	11,8	12,1	12,2	12,2	12,3
FCF (mln zł)	19,0	28,3	-3,4	16,2	15,7	16,4
CAPEX (mln zł)	-8,8	-5,2	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4

Źródło: DM BOŚ SA

Czynniki ryzyka

1. Mniej korzystny model współpracy z T-Mobile, oznaczający wyższy udział salonów własnych, wyższe koszty stałe oraz niższą rentowność segmentu operatorskiego.
2. Uzależnienie od decyzji operatorów telekomunikacyjnych w zakresie warunków współpracy, systemów prowizyjnych, celów sprzedażowych oraz utrzymania poszczególnych punktów sprzedaży.
3. Ryzyko dalszej presji kosztowej, w szczególności w obszarze wynagrodzeń, czynszów, mediów i kosztów utrzymania salonów własnych.
4. Ryzyko niższej odwiedzalności galerii handlowych i stopniowego przesuwania sprzedaży usług telekomunikacyjnych do kanałów zdalnych.
5. Ryzyko ograniczonej powtarzalności bardzo mocnych wyników IV kw. 2025, częściowo wspartych sezonowością iDream oraz wysoką sprzedażą sprzętu w ramach programu rządowego dla uczniów, mimo ograniczonej kontrybucji tej sprzedaży do wyniku.
6. Ryzyko spadku marż w segmencie iDream w przypadku normalizacji korzystnego otoczenia cenowego w elektronice oraz utrzymania wysokiej konkurencji cenowej w e-commerce.
7. Ryzyko spadku rentowności serwisu Apple, związane z mniejszą liczbą napraw, większą trwałością nowych generacji urządzeń oraz wysokimi kosztami stałymi sieci serwisowej.
8. Ryzyko zmienności cen elektroniki, kursów walut oraz potencjalnych zmian polityki celnej, mogących wpływać na ceny i dostępność urządzeń Apple oraz pozostałego sprzętu.
9. Ryzyko kapitału obrotowego, w szczególności w okresach bardzo wysokiej sprzedaży końca roku, gdy wzrost należności może przejściowo pogarszać konwersję gotówki.
10. Ryzyko dalszych odpisów aktualizujących, jeżeli rentowność segmentu T-Mobile lub innych obszarów działalności pogorszyłaby się bardziej niż zakładamy.
11. Ryzyko ograniczonej płynności akcji oraz podwyższonego dyskonta rynkowego związanego z małą kapitalizacją Spółki i ograniczoną komunikacją z rynkiem.
12. Ryzyko braku powrotu do polityki dywidendowej w średnim terminie, mimo silnej pozycji gotówkowej.

Katalizatory

1. Publikacja wyników za I kw. 2026 potwierdzających powtarzalność poprawy rentowności widocznej w IV kw. 2025.
2. Utrzymanie mocnej sprzedaży iDream oraz dalszy wzrost udziału segmentu Apple Premium Reseller w wynikach Grupy.
3. Korzystne otoczenie cenowe w segmencie elektroniki i sprzętu premium, wspierające marże dystrybutorów i resellerów posiadających dobrze zarządzany zapas.
4. Stabilizacja rentowności segmentu T-Mobile po pełnym wdrożeniu nowego modelu współpracy z operatorem.
5. Silny bilans i utrzymywanie gotówki netto, zwiększające elastyczność Spółki w zakresie skupu akcji, dywidendy lub inwestycji w najbardziej rentowne obszary działalności.
6. Potencjalna kontynuacja skupu akcji własnych lub inne działania zwiększające wartość przypadającą na jedną akcję.
7. Możliwy powrót do wypłaty dywidendy w kolejnych latach, po zakończeniu okresu podwyższonej niepewności i przeglądu opcji strategicznych.
8. Dalszy rozwój kanałów sprzedaży iDream, w tym e-commerce, sprzedaży B2B, rynku edukacyjnego oraz usług serwisowych.
9. Możliwe domykanie dyskonta wyceny względem spółek porównywalnych w przypadku potwierdzenia powtarzalności skorygowanych wyników.

Przewagi konkurencyjne

1. Wieloletnie doświadczenie we współpracy z T-Mobile i Play oraz pozycja jednego z kluczowych partnerów tych operatorów.
2. Silna pozycja w segmencie Apple Premium Reseller poprzez markę iDream, obejmującą sprzedaż urządzeń, akcesoriów oraz usługi serwisowe.
3. Dywersyfikacja działalności pomiędzy segmenty T-Mobile, Play, iDream i Canal+, ograniczająca pełne uzależnienie od jednego partnera lub jednej kategorii produktowej.
4. Duża skala sieci sprzedaży i doświadczenie w zarządzaniu rozproszoną strukturą salonów własnych i ajencyjnych.
5. Elastyczność operacyjna, potwierdzona dostosowaniem struktury sieci do nowych warunków T-Mobile oraz zamknięciem nierentownej działalności MiMarkt.
6. Silny bilans i pozycja gotówkowa netto, umożliwiające finansowanie kapitału obrotowego, modernizacji salonów oraz programów skupu akcji bez nadmiernego zadłużenia.
7. Relatywnie niskie potrzeby inwestycyjne, wspierające generowanie wolnych przepływów pieniężnych po normalizacji kapitału obrotowego.
8. Rozpoznawalna marka iDream w segmencie premium oraz autoryzowany serwis Apple jako element zwiększający retencję klientów i jakość obsługi.
9. Doświadczona kadra zarządzająca, posiadająca wieloletnie doświadczenie w negocjacjach z operatorami i prowadzeniu sieci sprzedaży.

PODSTAWOWE POJĘCIA

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły 365/ (przychody ze sprzedaży/ średni stan należności w danym okresie).

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły 365/ (koszt sprzedanych towarów/ średni stan zapasów w danym okresie).

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły 365/ (koszt wytworzenia sprzedaży/ średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie).

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

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

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

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

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

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

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

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

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

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 uniezależniona 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 wymaga tego dany przypadek.

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarczał 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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	31	33	12	5	0	3
Procenty	37%	39%	14%	6%	0%	4%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA dla Spółek, którym DM BOŚ SA dostarczał 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	
Eurotel											
-	Kupuj	–	29.11.2009	-	-	07.01.2010	12%	7%	12,79	15,30	–
-	-	→	-	14.12.2009	-	-	-	-	13,89	15,30	→
-	Trzymaj	↓	07.01.2010	-	-	10.05.2010	24%	21%	14,35	15,30	→
-	-	→	-	03.02.2010	-	-	-	-	14,45	15,30	→
-	-	→	-	01.03.2010	-	-	-	-	15,49	15,30	→
-	-	→	-	29.03.2010	-	-	-	-	18,79	15,30	→
-	Sprzedaj	↓	10.05.2010	-	-	05.08.2010	-3%	-7%	17,75	16,40	↑
-	-	→	-	17.05.2010	-	-	-	-	17,80	16,40	→
-	-	→	-	06.06.2010	-	-	-	-	18,85	15,20	↓
-	-	→	-	14.06.2010	-	-	-	-	15,28	15,20	→
-	-	→	-	19.07.2010	-	-	-	-	15,15	15,20	→
-	Trzymaj	↑	05.08.2010	-	-	02.01.2011	0%	-8%	15,95	15,90	↑
-	-	→	-	31.08.2010	-	-	-	-	15,48	15,90	→
-	-	→	-	12.10.2010	-	-	-	-	16,78	15,90	→
-	-	→	-	01.11.2010	-	-	-	-	16,55	15,90	→
-	-	→	-	15.11.2010	-	-	-	-	16,50	15,90	→
-	-	→	-	15.12.2010	-	-	-	-	15,68	15,90	→
-	Sprzedaj	↓	02.01.2011	-	-	09.06.2011	11%	6%	16,00	14,10	↓
-	-	→	-	18.01.2011	-	-	-	-	14,60	14,10	→
-	-	→	-	01.03.2011	-	-	-	-	15,39	14,10	→
-	-	→	-	24.03.2011	-	-	-	-	14,84	14,10	→
-	-	→	-	20.04.2011	-	-	-	-	15,44	14,10	→
-	-	→	-	16.05.2011	-	-	-	-	16,00	14,10	→
-	Trzymaj	↑	09.06.2011	-	-	03.08.2011	-5%	5%	17,69	17,90	↑
-	-	→	-	16.06.2011	-	-	-	-	16,64	17,80	↓
-	-	→	-	20.06.2011	-	-	-	-	16,58	17,80	→
-	-	→	-	25.07.2011	-	-	-	-	15,50	17,90	↑
-	Kupuj	↑	03.08.2011	-	-	31.08.2011	-11%	-6%	15,34	17,90	→
-	Trzymaj	↓	31.08.2011	-	-	02.09.2012	14%	16%	13,70	15,10	↓
-	-	→	-	03.10.2011	-	-	-	-	13,35	15,10	→
-	-	→	-	24.10.2011	-	-	-	-	13,36	15,10	→
-	-	→	-	14.11.2011	-	-	-	-	13,10	15,10	→
-	-	→	-	11.12.2011	-	-	-	-	13,12	15,10	→
-	-	→	-	01.01.2012	-	-	-	-	13,69	15,10	→
-	-	→	-	25.01.2012	-	-	-	-	14,70	15,10	→
-	-	→	-	29.02.2012	-	-	-	-	17,00	15,10	→
-	-	→	-	20.03.2012	-	-	-	-	16,59	15,10	→
-	-	→	-	15.04.2012	-	-	-	-	16,60	15,10	→
-	-	→	-	15.05.2012	-	-	-	-	16,86	15,10	→
-	-	→	-	16.05.2012	-	-	-	-	15,31	14,20	↓
-	-	→	-	21.06.2012	-	-	-	-	13,83	14,20	→
-	-	→	-	19.07.2012	-	-	-	-	13,94	14,20	→
-	Trzymaj	→	02.09.2012	-	-	01.09.2013	60%	36%	14,15	14,20	→
-	-	→	-	10.10.2012	-	-	-	-	14,60	14,20	→
-	-	→	-	14.11.2012	-	-	-	-	14,45	14,20	→
-	-	→	-	13.12.2012	-	-	-	-	17,16	17,40	↑
-	-	→	-	23.01.2013	-	-	-	-	17,35	17,40	→
-	-	→	-	18.02.2013	-	-	-	-	17,06	17,40	→
-	-	→	-	21.03.2013	-	-	-	-	18,90	17,40	→
-	-	→	-	17.04.2013	-	-	-	-	18,60	17,40	→
-	-	→	-	15.05.2013	-	-	-	-	19,24	17,40	→
-	-	→	-	19.05.2013	-	-	-	-	17,08	15,80	↓
-	-	→	-	17.06.2013	-	-	-	-	17,10	15,80	→
-	-	→	-	25.07.2013	-	-	-	-	16,81	15,80	→
-	-	→	-	30.07.2013	-	-	-	-	17,30	18,90	↑
-	Trzymaj	→	01.09.2013	-	-	17.02.2014	-34%	-40%	21,00	18,90	→
-	-	→	-	20.10.2013	-	-	-	-	20,00	18,90	→
-	-	→	-	29.10.2013	-	-	-	-	19,44	18,90	→
-	-	→	-	14.11.2013	-	-	-	-	19,93	18,90	→
-	-	→	-	12.12.2013	-	-	-	-	15,70	18,90	→
-	-	→	-	21.01.2014	-	-	-	-	13,67	18,90	→
-	Kupuj	↑	17.02.2014	-	-	23.03.2014	-5%	-3%	13,84	20,40	↑
-	Trzymaj	↓	23.03.2014	-	-	14.12.2014	8%	8%	13,20	20,40	→
-	-	→	-	13.04.2014	-	-	-	-	13,95	20,40	→
-	-	→	-	15.05.2014	-	-	-	-	15,15	20,40	→
-	-	→	-	16.06.2014	-	-	-	-	12,15	20,40	→
-	-	→	-	20.07.2014	-	-	-	-	11,00	20,40	→
-	-	→	-	29.07.2014	-	-	-	-	9,83	11,30	↓
-	-	→	-	01.09.2014	-	-	-	-	11,39	11,30	→
-	-	→	-	14.10.2014	-	-	-	-	12,61	11,30	→
-	-	→	-	02.11.2014	-	-	-	-	12,87	11,30	→
-	-	→	-	14.11.2014	-	-	-	-	12,45	11,30	→
-	Kupuj	↑	14.12.2014	-	-	23.03.2015	18%	13%	14,24	16,50	↑
-	-	→	-	18.01.2015	-	-	-	-	14,99	15,50	↓
-	-	→	-	10.02.2015	-	-	-	-	14,10	15,50	→
-	Trzymaj	↓	23.03.2015	-	-	15.05.2015	-13%	-17%	15,85	15,50	→
-	-	→	-	19.04.2015	-	-	-	-	14,20	15,50	→
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	15.05.2015	-	16.05.2015	31.08.2015	31%	45%	13,79	15,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	17.05.2015	18.05.2015	-	-	-	13,79	15,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	21.06.2015	22.06.2015	-	-	-	14,80	15,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.06.2015	30.06.2015	-	-	-	13,66	14,50	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2015	17.07.2015	-	-	-	13,64	14,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.08.2015	05.08.2015	-	-	-	13,90	20,30	↑
Jakub Viscardi	Trzymaj	↓	31.08.2015	-	01.09.2015	31.08.2016	15%	23%	17,00	20,30	→

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	-	→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	-	-	17,48	20,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	-	-	15,74	20,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.12.2015	14.12.2015	-	-	-	14,60	18,60	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	-	-	14,50	18,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	-	-	15,25	18,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	-	-	16,90	18,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	-	-	17,98	18,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	-	-	18,79	18,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	-	17,99	18,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2016	14.07.2016	-	-	-	18,59	17,20	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	-	-	16,99	17,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	09.08.2016	10.08.2016	-	-	-	16,60	20,30	↑
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	31.08.2016	-	01.09.2016	12.07.2017	28%	0%	18,15	20,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	-	16,35	20,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	26.10.2016	27.10.2016	-	-	-	16,30	20,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	-	17,45	20,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	-	18,58	18,20	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	-	20,00	18,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	-	21,89	18,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	26.02.2017	27.02.2017	-	-	-	22,58	22,90	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	07.03.2017	08.03.2017	-	-	-	22,40	22,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	11.04.2017	12.04.2017	-	-	-	22,08	22,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2017	31.05.2017	-	-	-	22,15	22,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.06.2017	14.06.2017	-	-	-	22,39	21,00	↓
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	12.07.2017	-	13.07.2017	30.10.2017	-9%	-13%	21,39	21,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.09.2017	04.09.2017	-	-	-	21,00	21,00	→
Jakub Viscardi	-	→	-	15.10.2017	16.10.2017	-	-	-	19,92	21,00	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	30.10.2017	-	31.10.2017	23.10.2018	8%	20%	19,50	27,50	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	15.11.2017	16.11.2017	-	-	-	20,22	27,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2017	11.12.2017	-	-	-	23,08	30,30	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2018	11.01.2018	-	-	-	23,20	30,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.02.2018	14.02.2018	-	-	-	23,10	30,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.03.2018	13.03.2018	-	-	-	25,50	30,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	-	-	24,00	30,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	-	-	22,30	30,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2018	06.06.2018	-	-	-	21,70	28,10	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	-	-	21,40	28,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	17.07.2018	18.07.2018	-	-	-	21,40	28,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	-	-	20,00	28,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	-	-	18,80	28,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	-	-	16,35	28,10	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	23.10.2018	-	24.10.2018	13.10.2019	34%	31%	17,00	28,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	-	-	16,90	28,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	09.12.2018	10.12.2018	-	-	-	18,80	25,60	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	-	-	19,40	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	-	-	19,70	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	26.02.2019	27.02.2019	-	-	-	20,90	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	-	-	21,80	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	-	-	20,40	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	-	-	20,70	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	-	-	22,70	25,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2019	06.06.2019	-	-	-	20,30	23,40	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	-	-	20,70	23,40	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	-	20,50	23,40	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	-	20,90	23,40	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	13.10.2019	-	14.10.2019	08.10.2020	24%	27%	20,60	23,40	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	-	21,30	23,40	→
Jakub Viscardi	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	-	23,10	23,40	→
Jakub Viscardi	-	→	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	-	21,10	43,70	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	-	25,10	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	-	-	26,40	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	-	27,50	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	-	26,40	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	-	18,50	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	-	19,30	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	-	19,50	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	-	21,40	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	-	21,40	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	-	19,85	43,70	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	08.10.2020	-	09.10.2020	28.02.2021	69%	47%	22,20	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	22,40	43,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	25,50	38,30	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	-	-	28,50	38,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	32,70	38,30	→
Jakub Viscardi	Trzymaj	↓	28.02.2021	-	01.03.2021	16.04.2021	3%	-3%	37,50	38,30	→
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	16.04.2021	-	16.04.2021	05.12.2021	14%	1%	38,50	38,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	-	57,20	38,30	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.06.2021	02.06.2021	-	-	-	41,60	32,10	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	-	42,40	32,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	-	40,20	32,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	37,20	32,10	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	38,00	32,10	→
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	05.12.2021	-	06.12.2021	28.10.2022	44%	97%	37,60	47,50	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	-	-	37,50	47,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	-	-	37,90	47,50	→

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wycena w horyzoncie 12M	
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	-	-	38,70	47,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.04.2022	14.04.2022	-	-	-	47,00	47,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.05.2022	25.05.2022	-	-	-	47,10	42,50	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	-	-	41,00	42,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	-	-	39,00	42,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	-	-	39,30	42,50	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.08.2022	29.08.2022	-	-	-	38,50	68,80	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	-	-	43,20	68,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	-	-	49,40	68,80	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	28.10.2022	-	28.10.2022	12.10.2023	6%	-21%	49,20	68,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	-	-	59,00	70,80	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	-	-	69,00	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	-	-	75,40	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	-	-	74,80	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	-	-	74,40	70,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	08.05.2023	09.05.2023	-	-	-	67,05	59,90	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	22.05.2023	23.05.2023	-	-	-	68,60	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	-	-	53,20	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	-	-	46,00	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	-	-	48,80	59,90	→
Jakub Viscardi	Kupuj	→	12.10.2023	-	12.10.2023	10.12.2023	-9%	-22%	41,20	59,90	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	-	-	42,20	59,90	→
Jakub Viscardi	Trzymaj	↓	10.12.2023	-	11.12.2023	04.11.2024	-1%	-6%	37,40	38,70	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	-	-	46,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	-	-	45,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	-	-	44,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	-	-	40,40	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	06.05.2024	06.05.2024	-	-	-	47,50	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	-	-	43,00	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	-	-	34,80	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	-	-	36,20	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	-	-	37,70	38,70	→
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	-	-	36,80	38,70	→
Jakub Viscardi	Trzymaj	→	04.11.2024	-	04.11.2024	01.12.2024	-9%	-7%	37,00	38,70	→
Jakub Viscardi	Kupuj	↑	01.12.2024	-	02.12.2024	30.11.2025	-18%	-42%	33,60	41,60	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	-	-	34,50	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	-	-	34,90	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	-	-	26,30	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	-	-	20,50	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	10.04.2025	10.04.2025	-	-	-	20,00	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	-	-	18,00	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	-	-	21,70	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	-	-	20,80	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	-	-	24,60	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	-	-	23,10	41,60	→
Jakub Viscardi	-	→	-	03.09.2025	03.09.2025	-	-	-	23,00	55,80	↑
Jakub Viscardi	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	-	-	31,50	55,80	→
Jakub Viscardi	-	→	-	14.10.2025	14.10.2025	-	-	-	30,20	45,90	↓
Jakub Viscardi	Kupuj	→	30.11.2025	-	01.12.2025	Nie później niż 30.11.2026	-16%	-30%	27,50	44,20	↓
Jakub Viscardi	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	-	-	29,30	44,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	-	-	30,70	44,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	-	-	29,80	44,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	-	-	28,20	44,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	-	-	27,00	44,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	-	-	22,70	44,20	→
Jakub Viscardi	-	→	-	21.05.2026	21.05.2026	-	-	-	23,00	62,40	↑

** 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
Eurotel								
-	Neutralnie	–	29.11.2009	-	-	17.05.2010	12,79	32%
-	-	→	-	14.12.2009	-	-	13,89	-
-	-	→	-	07.01.2010	-	-	14,35	-
-	-	→	-	03.02.2010	-	-	14,45	-
-	-	→	-	01.03.2010	-	-	15,49	-
-	-	→	-	29.03.2010	-	-	18,79	-
-	-	→	-	10.05.2010	-	-	17,75	-
-	Niedoważaj	↓	17.05.2010	-	-	05.08.2010	17,80	-8%
-	-	→	-	06.06.2010	-	-	18,85	-
-	-	→	-	14.06.2010	-	-	15,28	-
-	-	→	-	19.07.2010	-	-	15,15	-
-	Neutralnie	↑	05.08.2010	-	-	01.11.2010	15,95	-3%
-	-	→	-	31.08.2010	-	-	15,48	-
-	-	→	-	12.10.2010	-	-	16,78	-
-	Niedoważaj	↓	01.11.2010	-	-	02.01.2011	16,55	-6%
-	-	→	-	15.11.2010	-	-	16,50	-
-	-	→	-	15.12.2010	-	-	15,68	-
-	Neutralnie	↑	02.01.2011	-	-	09.06.2011	16,00	6%
-	-	→	-	28.01.2011	-	-	14,60	-
-	-	→	-	01.03.2011	-	-	15,39	-
-	-	→	-	24.03.2011	-	-	14,84	-
-	-	→	-	20.04.2011	-	-	15,44	-
-	-	→	-	16.05.2011	-	-	16,00	-
-	Przeważaj	↑	09.06.2011	-	-	31.08.2011	17,69	0%
-	-	→	-	16.06.2011	-	-	16,64	-
-	-	→	-	20.06.2011	-	-	16,58	-
-	-	→	-	25.07.2011	-	-	15,50	-
-	-	→	-	03.08.2011	-	-	15,34	-
-	Neutralnie	↓	31.08.2011	-	-	01.01.2012	13,70	12%
-	-	→	-	03.10.2011	-	-	13,35	-
-	-	→	-	24.10.2011	-	-	13,36	-
-	-	→	-	14.11.2011	-	-	13,10	-
-	-	→	-	11.12.2011	-	-	13,12	-
-	Przeważaj	↑	01.01.2012	-	-	20.03.2012	13,69	10%
-	-	→	-	25.01.2012	-	-	14,70	-
-	-	→	-	29.02.2012	-	-	17,00	-
-	Neutralnie	↓	20.03.2012	-	-	13.12.2012	16,59	0%
-	-	→	-	15.04.2012	-	-	16,60	-
-	-	→	-	15.05.2012	-	-	16,86	-
-	-	→	-	16.05.2012	-	-	15,31	-
-	-	→	-	21.06.2012	-	-	13,83	-
-	-	→	-	19.07.2012	-	-	13,94	-
-	-	→	-	02.09.2012	-	-	14,15	-
-	-	→	-	10.10.2012	-	-	14,60	-
-	-	→	-	14.11.2012	-	-	14,45	-
-	Przeważaj	↑	13.12.2012	-	-	15.05.2013	17,16	13%
-	-	→	-	23.01.2013	-	-	17,35	-
-	-	→	-	18.02.2013	-	-	17,06	-
-	-	→	-	21.03.2013	-	-	18,90	-
-	-	→	-	17.04.2013	-	-	18,60	-
-	Neutralnie	↓	15.05.2013	-	-	01.09.2013	19,24	11%
-	-	→	-	19.05.2013	-	-	17,08	-
-	-	→	-	17.06.2013	-	-	17,10	-
-	-	→	-	25.07.2013	-	-	16,81	-
-	-	→	-	30.07.2013	-	-	17,30	-
-	Niedoważaj	↓	01.09.2013	-	-	28.10.2013	21,00	-17%
-	-	→	-	20.10.2013	-	-	20,00	-
-	Neutralnie	↑	28.10.2013	-	-	14.11.2013	19,44	5%
-	Niedoważaj	↓	14.11.2013	-	-	17.02.2014	19,93	-31%
-	-	→	-	12.12.2013	-	-	15,70	-
-	-	→	-	21.01.2014	-	-	13,67	-
-	Neutralnie	↑	17.02.2014	-	-	23.03.2014	13,84	-3%
-	Niedoważaj	↓	23.03.2014	-	-	02.11.2014	13,20	-5%
-	-	→	-	13.04.2014	-	-	13,95	-
-	-	→	-	15.05.2014	-	-	15,15	-
-	-	→	-	16.06.2014	-	-	12,15	-
-	-	→	-	20.07.2014	-	-	11,00	-
-	-	→	-	29.07.2014	-	-	9,83	-
-	-	→	-	01.09.2014	-	-	11,39	-
-	-	→	-	14.10.2014	-	-	12,61	-
-	Neutralnie	↑	02.11.2014	-	-	14.11.2014	12,87	-2%
-	Przeważaj	↑	14.11.2014	-	-	23.03.2015	12,45	32%
-	-	→	-	14.12.2014	-	-	14,24	-
-	-	→	-	18.01.2015	-	-	14,99	-
-	-	→	-	10.02.2015	-	-	14,10	-
-	Neutralnie	↓	23.03.2015	-	-	15.05.2015	15,85	-17%
-	-	→	-	19.04.2015	-	-	14,20	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	15.05.2015	-	16.05.2015	31.08.2015	13,79	45%
Jakub Viscardi	-	→	-	17.05.2015	18.05.2015	-	13,79	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.06.2015	22.06.2015	-	14,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.06.2015	30.06.2015	-	13,66	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2015	17.07.2015	-	13,64	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.08.2015	05.08.2015	-	13,90	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	31.08.2015	-	01.09.2015	31.08.2016	17,00	23%

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Jakub Viscardi	-	→	-	15.10.2015	16.10.2015	-	17,48	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.11.2015	17.11.2015	-	15,74	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.12.2015	14.12.2015	-	14,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.01.2016	18.01.2016	-	14,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.02.2016	16.02.2016	-	15,25	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.03.2016	22.03.2016	-	16,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2016	14.04.2016	-	17,98	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.05.2016	17.05.2016	-	18,79	-
Jakub Viscardi	-	→	-	27.06.2016	28.06.2016	-	17,99	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2016	14.07.2016	-	18,59	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.07.2016	25.07.2016	-	16,99	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.08.2016	10.08.2016	-	16,60	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	31.08.2016	-	01.09.2016	26.10.2016	18,15	-11%
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2016	13.10.2016	-	16,35	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	26.10.2016	-	27.10.2016	04.12.2016	16,30	14%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.11.2016	03.11.2016	-	17,45	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	04.12.2016	-	05.12.2016	26.02.2017	18,58	0%
Jakub Viscardi	-	→	-	12.01.2017	13.01.2017	-	20,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.02.2017	09.02.2017	-	21,89	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	26.02.2017	-	27.02.2017	13.02.2018	22,58	3%
Jakub Viscardi	-	→	-	07.03.2017	08.03.2017	-	22,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	11.04.2017	12.04.2017	-	22,08	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2017	31.05.2017	-	22,15	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.06.2017	14.06.2017	-	22,39	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2017	13.07.2017	-	21,39	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.09.2017	04.09.2017	-	21,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.10.2017	16.10.2017	-	19,92	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.10.2017	31.10.2017	-	19,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.11.2017	16.11.2017	-	20,22	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2017	11.12.2017	-	23,08	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2018	11.01.2018	-	23,20	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	→	13.02.2018	-	14.02.2018	17.07.2018	23,10	14%
Jakub Viscardi	-	→	-	12.03.2018	13.03.2018	-	25,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.04.2018	17.04.2018	-	24,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2018	30.05.2018	-	22,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2018	06.06.2018	-	21,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.07.2018	17.07.2018	-	21,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	17.07.2018	-	18.07.2018	09.12.2018	21,40	-15%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.08.2018	03.08.2018	-	20,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.08.2018	31.08.2018	-	18,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2018	12.10.2018	-	16,35	-
Jakub Viscardi	-	→	-	23.10.2018	24.10.2018	-	17,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.11.2018	15.11.2018	-	16,90	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	09.12.2018	-	10.12.2018	08.12.2019	18,80	29%
Jakub Viscardi	-	→	-	10.01.2019	11.01.2019	-	19,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2019	05.02.2019	-	19,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.02.2019	27.02.2019	-	20,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2019	27.03.2019	-	21,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2019	23.04.2019	-	20,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.04.2019	25.04.2019	-	20,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2019	31.05.2019	-	22,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.06.2019	06.06.2019	-	20,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.07.2019	18.07.2019	-	20,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.07.2019	31.07.2019	-	20,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2019	02.09.2019	-	20,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.10.2019	14.10.2019	-	20,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.10.2019	25.10.2019	-	21,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	17.11.2019	18.11.2019	-	23,10	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	→	08.12.2019	-	09.12.2019	30.03.2020	21,10	20%
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2020	10.01.2020	-	25,10	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.02.2020	05.02.2020	-	26,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.02.2020	07.02.2020	-	27,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.03.2020	04.03.2020	-	26,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	30.03.2020	-	31.03.2020	16.04.2021	18,50	41%
Jakub Viscardi	-	→	-	22.04.2020	23.04.2020	-	19,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.05.2020	20.05.2020	-	19,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.06.2020	16.06.2020	-	21,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.07.2020	14.07.2020	-	21,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.09.2020	02.09.2020	-	19,85	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.10.2020	09.10.2020	-	22,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.11.2020	09.11.2020	-	22,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.12.2020	07.12.2020	-	25,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.01.2021	05.01.2021	-	28,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.01.2021	29.01.2021	-	32,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2021	01.03.2021	-	37,50	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	16.04.2021	-	16.04.2021	14.04.2022	38,50	30%
Jakub Viscardi	-	→	-	30.05.2021	31.05.2021	-	57,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.06.2021	02.06.2021	-	41,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.07.2021	09.07.2021	-	42,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2021	31.08.2021	-	40,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2021	07.10.2021	-	37,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2021	04.11.2021	-	38,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	05.12.2021	06.12.2021	-	37,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.01.2022	17.01.2022	-	37,50	-

Rekomendacje relatywne (kontynuacja)

Analityk	Rekomendacja		Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Cena w momencie wydania/aktualizacji*	Wynik relatywny
Jakub Viscardi	-	→	-	07.02.2022	07.02.2022	-	37,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.02.2022	28.02.2022	-	38,70	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	14.04.2022	-	14.04.2022	29.08.2022	47,00	15%
Jakub Viscardi	-	→	-	24.05.2022	25.05.2022	-	47,10	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.05.2022	26.05.2022	-	41,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	15.07.2022	15.07.2022	-	39,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	16.08.2022	16.08.2022	-	39,30	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	29.08.2022	-	29.08.2022	22.05.2023	38,50	62%
Jakub Viscardi	-	→	-	02.09.2022	02.09.2022	-	43,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.10.2022	07.10.2022	-	49,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	28.10.2022	28.10.2022	-	49,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.12.2022	05.12.2022	-	59,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.01.2023	13.01.2023	-	69,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	03.02.2023	03.02.2023	-	75,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.03.2023	10.03.2023	-	74,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.04.2023	13.04.2023	-	74,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	08.05.2023	09.05.2023	-	67,05	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	22.05.2023	-	23.05.2023	06.05.2024	68,60	-48%
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2023	29.05.2023	-	53,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.07.2023	14.07.2023	-	46,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	31.08.2023	31.08.2023	-	48,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.10.2023	12.10.2023	-	41,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	06.11.2023	06.11.2023	-	42,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	10.12.2023	11.12.2023	-	37,40	-
Jakub Viscardi	-	→	-	09.01.2024	09.01.2024	-	46,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.02.2024	01.02.2024	-	45,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.02.2024	29.02.2024	-	44,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.04.2024	04.04.2024	-	40,40	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	06.05.2024	-	06.05.2024	10.04.2025	47,50	-60%
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2024	29.05.2024	-	43,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.07.2024	12.07.2024	-	34,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	12.08.2024	12.08.2024	-	36,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	24.09.2024	24.09.2024	-	37,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	11.10.2024	11.10.2024	-	36,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	04.11.2024	04.11.2024	-	37,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.12.2024	02.12.2024	-	33,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	07.01.2025	07.01.2025	-	34,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2025	30.01.2025	-	34,90	-
Jakub Viscardi	-	→	-	19.02.2025	19.02.2025	-	26,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	14.03.2025	14.03.2025	-	20,50	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	→	10.04.2025	-	10.04.2025	03.09.2025	20,00	1%
Jakub Viscardi	-	→	-	05.05.2025	05.05.2025	-	18,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	29.05.2025	29.05.2025	-	21,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	25.06.2025	25.06.2025	-	20,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.07.2025	21.07.2025	-	24,60	-
Jakub Viscardi	-	→	-	22.08.2025	22.08.2025	-	23,10	-
Jakub Viscardi	Przeważaj	↑	03.09.2025	-	03.09.2025	14.10.2025	23,00	29%
Jakub Viscardi	-	→	-	09.10.2025	09.10.2025	-	31,50	-
Jakub Viscardi	Neutralnie	↓	14.10.2025	-	14.10.2025	Nie później niż 14.10.2026	30,20	-39%
Jakub Viscardi	-	→	-	30.11.2025	01.12.2025	-	27,50	-
Jakub Viscardi	-	→	-	01.01.2026	02.01.2026	-	29,30	-
Jakub Viscardi	-	→	-	30.01.2026	30.01.2026	-	30,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	27.02.2026	27.02.2026	-	29,80	-
Jakub Viscardi	-	→	-	26.03.2026	26.03.2026	-	28,20	-
Jakub Viscardi	-	→	-	23.04.2026	23.04.2026	-	27,00	-
Jakub Viscardi	-	→	-	13.05.2026	13.05.2026	-	22,70	-
Jakub Viscardi	-	→	-	21.05.2026	21.05.2026	-	23,00	-

** 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: 21 maja 2026 r., godz. 19:10.
Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 21 maja 2026 r., godz. 19:20.

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 jakakolwiek 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#eurotel.

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#eurotel.

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 jakiekolwiek 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 jakiejkolwiek 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