

2021-12-10 17:00

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	4,6
Wycena DCF [PLN]	4,3
Wycena porównawcza [PLN]	5,1
Cena rynkowa [PLN]	3,2
Pot.wzrostu/spadku [%]	45,1%
Kapitalizacja [mln PLN]	60,3
Free float [mln PLN]	30,0%
Sektor	odzież i obuwie
Kod GPW	PRT
Bloomberg	PRT PW

Analitik:
Artur Wizner

Tel.: +48 (22) 53 95 548

Profil Spółki:

Producent i dystrybutor obuwia ochronnego, militarnego oraz specjalistycznego o wysokiej klasie bezpieczeństwa. Produkty spółki eksportowane są na ponad 30 rynków w Europie, Azji, Afryce i Ameryce Południowej.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :

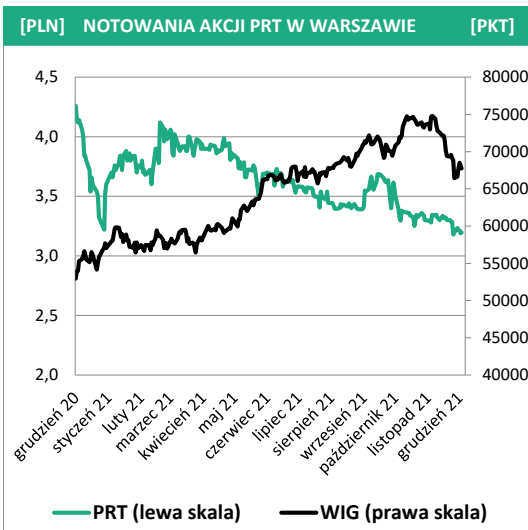
	[%]
Porozumienie Akcjonariuszy z dnia 16.10.2018	29,6
Luma Investment SA	28,1
Porozumienie Akcjonariuszy z dnia 18.10.2019	12,3
OFE Nationale-Nederlanden	4,0

PROTEKTOR SA

raport analityczny

Długa droga w realizacji nowej strategii

Protektor mocno rozbudził oczekiwania inwestorów zarówno bardzo dobrymi wynikami za IV kw. 2020 i I kw. 2021, jak również strategią na lata 2020-2023 Człowiek i jego bezpieczeństwo, w której zakłada koncentrację na rozwoju produktów oraz skoncentrowaniu się na poprawie efektywności organizacyjnej. Nowe w pełni konkurencyjne produkty na dynamicznie rozwijającym się rynku odzieży ochronnej miały zapewnić Spółce wzrost przychodów oraz poprawę rentowności. Wyniki za trzeci kwartał pokazują, że przed Protektorem jeszcze długa droga do osiągnięcia tych celów, a przychody oraz marża brutto utrzymują się na tym samym poziomie co rok wcześniej (+3,5%, +0,02% r/r). Dodatkowo słaby sentyment do branży budowlanej jaki utrzymuje się od września na warszawskim parkiecie udzielił się również spółkom powiązanym. Pomimo tego, że wyniki Protektora są nieznacznie gorsze od naszych prognoz, nie zmieniamy pozytywnego nastawienia do Spółki i utrzymujemy wycenę na niezmiennym poziomie 4,6 zł., co stanowi premię w stosunku do obecnej ceny rynkowej (3,17 zł) na poziomie 45%.


Czynniki wzrostu

1. Odrodzenie przemysłu po pandemii
2. Wzrost zamówień publicznych
3. Nowe obszary działalności
4. Reorganizacja procesów i produkcji

Czynniki ryzyka

1. Wahanie kursów walut
2. Niepełny poziom wykorzystania parku maszynowego
3. Spadek koniunktury
4. Rosnące płace

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody	90 759,0	95 297,0	100 061,8	105 064,9	110 318,1	115 834,0
EBITDA	8 122,0	7 623,8	8 004,9	8 405,2	8 825,5	9 266,7
<i>marża EBITDA</i>	8,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
EBIT	2 487,0	2 573,5	3 204,2	3 146,6	3 300,9	3 426,4
Zysk netto	1 252,0	1 541,4	1 917,1	1 908,8	2 033,7	2 110,1
Kapitał własny	51 565,0	51 044,1	52 802,3	55 762,8	57 502,9	59 886,1
Dług	11 876,0	12 148,2	12 784,8	12 994,6	13 711,1	14 285,5
P/E	51,9	42,1	33,9	34,0	31,9	30,8
P/BV	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA	6,5	6,9	6,5	6,2	5,8	5,5
DY	0,1%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%

Spis treści

Podsumowanie wyników finansowych osiągniętych w III kw. 2021 r.	3
Czynniki ryzyka	5
Wycena	6
Zmiana prognozy finansowych	9
ESG	11
Wykaz stosowanych skrótów.....	12
Informacje i zastrzeżenia prawne	12



Podsumowanie wyników finansowych osiągniętych w III kw. 2021 r.

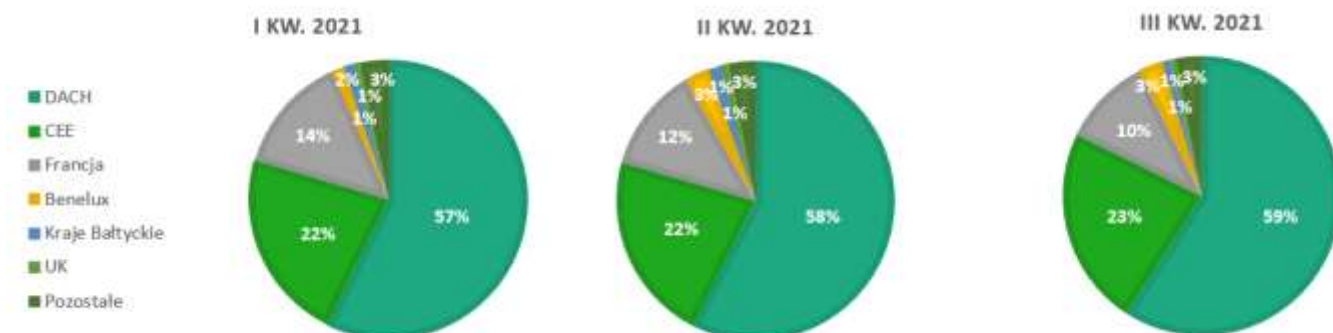
Mimo spadku zysku operacyjnego zarówno w stosunku do II kw. (-41,7%) jak również analogicznego okresu ubiegłego roku (-55,3%), wyniki Protektora uznajemy za dobre. Wzrost kosztów finansowych w dużej mierze przyczynił się do ujemnego wyniku netto za III kw., co Spółce zdarzało się na przestrzeni ostatnich trzech lat, a finalnie nie miało większego wpływu na wynik na koniec roku. Pozytywnymi akcentami jest wzrost przychodów (+14,6% k/k, +3,5% r/r) oraz utrzymanie w ryzach kosztów ogólnego zarządu.

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	1Q 2018	2Q 2018	3Q 2018	4Q 2018	1Q 2019	2Q 2019	3Q 2019	4Q 2019	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020	4Q 2020	1Q 2021	2Q 2021	3Q 2021
Przychody ze sprzedaży	27 322,0	28 214,0	24 583,0	24 114,0	25 534,0	24 630,0	25 235,0	24 316,0	24 592,0	15 721,0	24 866,0	25 580,0	25 351,0	22 446,0	25 734,0
Przychody ze sprzedaży produktów	27 156,0	27 983,0	24 430,0	23 715,0	25 097,0	24 552,0	25 062,0	24 211,0	24 505,0	14 890,0	23 752,0	25 442,0	25 281,0	22 247,0	24 810,0
Przychody ze sprzedaży usług	38,0	33,0	37,0	31,0	321,0	-182,0	82,0	45,0	15,0	780,0	1 104,0	48,0	27,0	35,0	40,0
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	128,0	198,0	116,0	368,0	116,0	260,0	91,0	60,0	72,0	51,0	10,0	90,0	43,0	164,0	884,0
Zysk brutto ze sprzedaży	9 326,0	10 899,0	8 220,0	8 422,0	9 796,0	9 109,0	8 994,0	9 291,0	11 014,0	4 112,0	8 901,0	9 732,0	10 161,0	9 526,0	9 259,0
Pozostałe przychody operacyjne	940,0	-293,0	199,0	1 240,0	146,0	732,0	249,0	1 667,0	268,0	1 057,0	622,0	999,0	294,0	264,0	217,0
SG&A	5 851,0	7 441,0	5 823,0	8 282,0	5 843,0	6 821,0	6 590,0	7 988,0	6 581,0	5 513,0	6 014,0	7 375,0	5 579,0	6 178,0	6 190,0
Koszty ogólnego zarządu	5 356,0	6 882,0	5 788,0	6 794,0	5 529,0	6 287,0	6 444,0	6 010,0	5 791,0	5 194,0	5 911,0	6 991,0	5 456,0	6 107,0	6 027,0
Pozostałe koszty operacyjne	495,0	559,0	35,0	1 488,0	314,0	534,0	146,0	1 978,0	790,0	319,0	103,0	384,0	123,0	71,0	163,0
EBITDA	3 029,0	1 830,0	755,0	-122,0	2 991,0	1 953,0	1 535,0	974,0	3 950,0	-931,0	2 812,0	2 293,0	4 124,0	2 644,0	2 264,0
EBIT	2 378,0	1 056,0	316,0	-1 012,0	2 041,0	740,0	391,0	-125,0	2 667,0	-2 251,0	1 452,0	621,0	2 543,0	1 113,0	649,0
Przychody finansowe	550,0	-547,0	-1,0	78,0	205,0	20,0	111,0	-146,0	77,0	-49,0	47,0	66,0	26,0	249,0	182,0
Koszty finansowe	701,0	-420,0	502,0	-574,0	389,0	355,0	437,0	-203,0	649,0	-31,0	85,0	76,0	144,0	484,0	552,0
Zysk brutto	2 227,0	929,0	-187,0	-360,0	1 857,0	405,0	65,0	-68,0	2 095,0	-2 269,0	1 414,0	611,0	2 425,0	878,0	279,0
Zysk netto za okres	1 081,0	719,0	-1 080,0	-1 136,0	991,0	-196,0	-470,0	-844,0	1 013,0	-1 959,0	394,0	1 806,0	1 524,0	170,0	-414,0
Marża brutto na sprzedaży	34,1%	38,6%	33,4%	34,9%	38,4%	37,0%	35,6%	38,2%	44,8%	26,2%	35,8%	38,0%	40,1%	42,4%	36,0%
Marża EBITDA	11,1%	6,5%	3,1%	-0,5%	11,7%	7,9%	6,1%	4,0%	16,1%	-5,9%	11,3%	9,0%	16,3%	11,8%	8,8%
Marża netto	4,0%	2,5%	-4,4%	-4,7%	3,9%	-0,8%	-1,9%	-3,5%	4,1%	-12,5%	1,6%	7,1%	6,0%	0,8%	-1,6%

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe

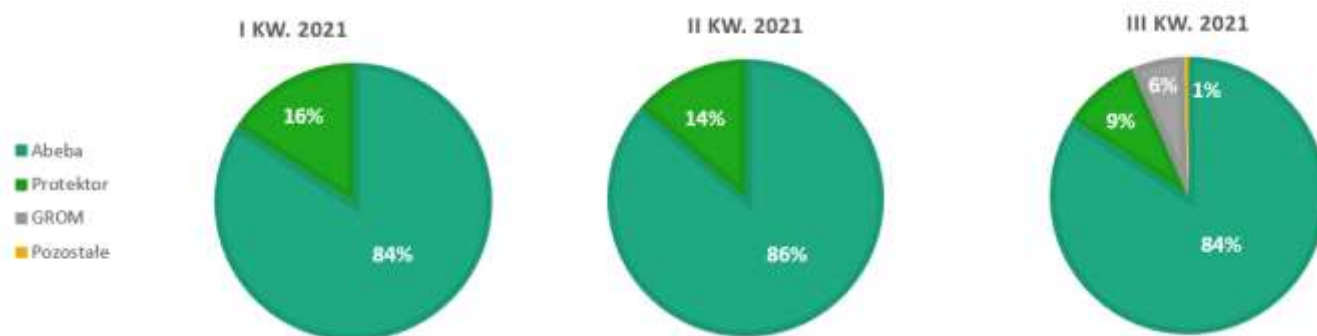
Pozytywny trend wzrostu marży brutto na sprzedaży trwający od ubiegłego roku, w III kw. został zatrzymany (spadek z 42,4% do 36%). Zarząd Spółki tłumaczy ten fakt procesem pozbywania się zapasów i zastępowania starych kolekcji nowymi. Patrząc na bilans - saldo zapasów z 45,1 mln zł. na koniec czerwca wzrosło do 47,4 mln zł. na koniec III kw. (wzrost o 5%). Wzrosło również saldo należności z tytułu dostaw i usług z 9,95 mln do 10,1 mln zł. Przedstawiona poniżej struktura przychodów utrzymuje się na stabilnym poziomie. W dalszym ciągu głównym rynkiem dla Grupy są kraje DACH (Niemcy, Austria, Szwajcaria), których udział w przychodach wzrósł w III kw. do 59%.

Struktura przychodów ze sprzedaży według geografii



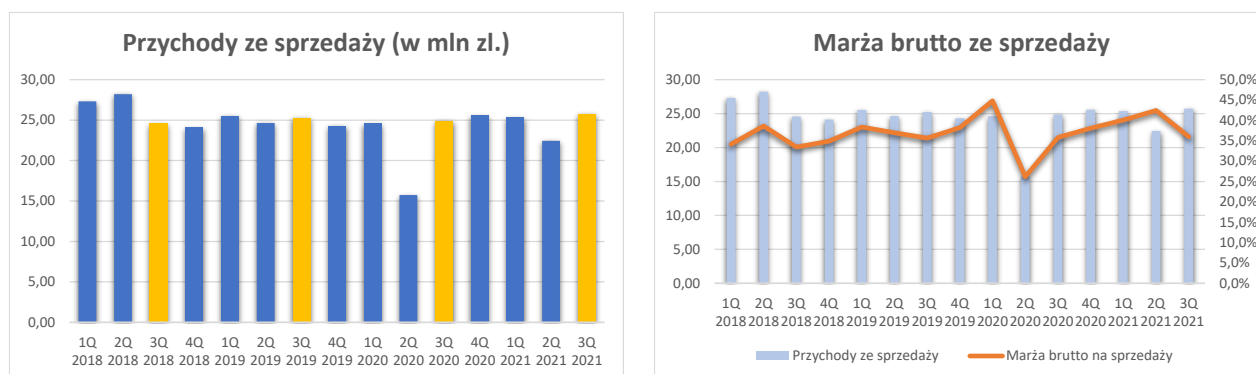
Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Protektor SA

Struktura przychodów ze sprzedaży według marki



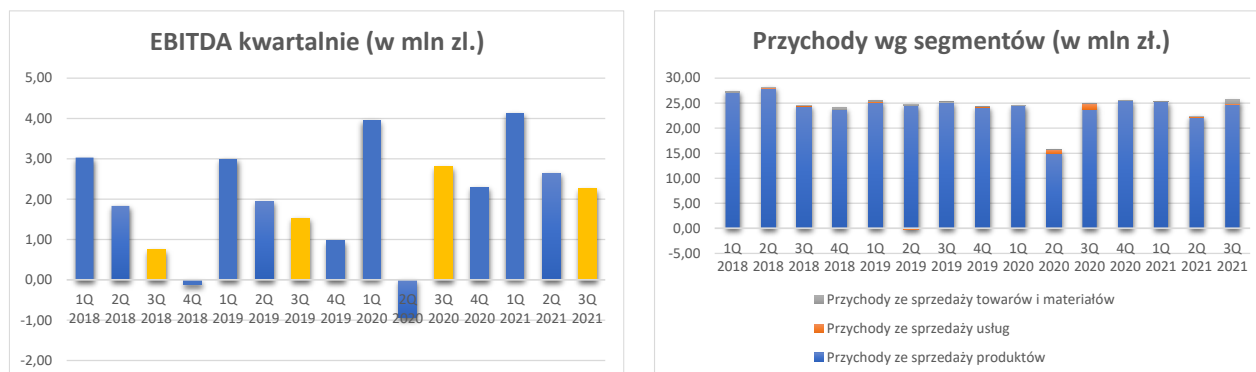
Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Protektor SA

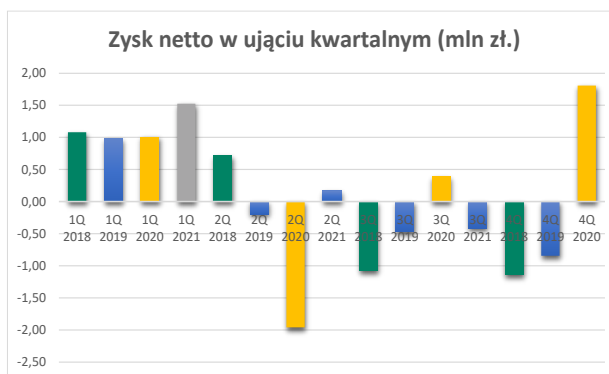
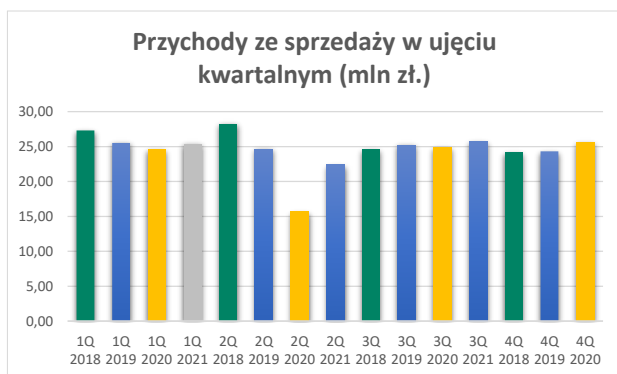
Sprzedaż produktów na rynku DACH jest prowadzona pod marką własną Abeba, stąd jej udział w przychodach grupy pozostaje dominujący (84%). Na uwagę zasługuje istotny wzrost marki GROM, której sprzedaż w III kw. osiągnęła poziom 1,4 mln zł. i po części wynika z kilku umów z dystrybutorami zawartymi w tym roku.



Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Protektor SA

Branżę obuwia roboczego i ochronnego, w której funkcjonuje Grupa, charakteryzuje stosunkowo ograniczona cykliczność sprzedaży. Na powyższym wykresie widać, że w III kw. tego roku, przychody kształtowały się na podobnym poziomie ok. 25 mln zł., co w analogicznych okresach w poprzednich latach.





Źródło: Opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Protektor SA

Czynniki ryzyka

Ryzyko związane z pandemią COVID-19

W związku z nieprzewidywalnością i skalą oddziaływania pandemii istnieje wiele (potencjalnie nierozpoznanych) zagrożeń po stronie popytowej (spadek popytu na skutek pogorszenia się sytuacji materialnej konsumentów), jak i podażowej (zachwianie ciągłości dostaw, ograniczenie produkcji). Konsekwencje, jakie niesie ze sobą pojawienie się i rozwój pandemii, to spadek przychodów w Grupie Protektor, zaburzenie dostaw surowców niezbędnych do produkcji, zamknięcie zakładów w związku ze zdiagnozowaniem u pracowników wirusa COVID-19, a także możliwe powtarzające się wahania popytu i podaży oraz pojawiające się zatory płatnicze w związku z nawrotami pandemii w przyszłości.

Ryzyko makroekonomiczne

Na poziom zakupów produktów branży odzieżowej mają wpływ czynniki zewnętrzne, do których należą: tempo wzrostu PKB, poziom inflacji, stopa bezrobocia oraz wysokość dochodów osobistych ludności, polityka fiskalna i monetarna państwa, zmiany poziomu konsumpcji, stabilność geopolityczna. W przypadku pogorszenia sytuacji gospodarczej w Polsce lub na świecie, wyniki finansowe Spółki ulegną pogorszeniu.

Ryzyko związane z procedurami i warunkami przetargów publicznych

Spółka działa na konkurencyjnym rynku. W warunkach silnej konkurencji ceny przetargowe mogą być zaniżane lub ustalane na poziomie ograniczającym do minimum marżę producenta. Nie można wykluczyć ryzyka, że w przyszłości w przypadku kontraktów uzyskiwanych w ramach przetargów publicznych, rentowność ich może być niższa od osiągniętej obecnie.

Ryzyko ekonomiczne i polityczne

Przychody Grupy Protektor realizowane są przede wszystkim na rynku europejskim, stąd wyniki Grupy uzależnione są od sytuacji ekonomicznej Niemiec oraz krajów Europy Zachodniej, będącymi głównymi rynkami zbytu zagranicznych spółek zależnych. W dużo mniejszym stopniu Grupa Kapitałowa wrażliwa

jest na zmiany popytu na rynku polskim oraz w krajach Europy Wschodniej. Wrażliwość przychodów na spadek aktywności branży przemysłowej oraz kondycję sektorów gospodarczych, które są odbiorcami produktów oferowanych przez Grupę pozostaje w ścisłym związku z sytuacją gospodarczą. Ryzykiem o charakterze politycznym obarczona jest również obecność Grupy Kapitałowej w Naddniestrzu, w związku z niejasnym statusem tego regionu na arenie międzynarodowej.

Ryzyko związane z systemem podatkowym

Działalność produkcyjna i handlowa Grupy Kapitałowej Protektor realizowana jest zarówno w Unii Europejskiej (Polska, Niemcy, Francja), jak i poza nią w Mołdawii. Organy podatkowe mogą przyjąć odmienną interpretację przepisów podatkowych niż zakładana przez spółki wchodzące w skład Grupy, co może mieć wpływ na działalność Grupy oraz jej sytuację finansową, wyniki i perspektywy rozwoju. Zarząd nie przewiduje wystąpienia tego typu niebezpieczeństwa, ale też nie może go całkowicie wykluczyć.

Ryzyko utraty kluczowych pracowników

Rozwój Spółki zależy od wiedzy i doświadczenia wysoko wykwalifikowanej kadry zarządzającej. Konkurencja wśród pracodawców może z kolei przełożyć się na wzrost kosztów zatrudnienia pracowników, a co za tym idzie – na osiągnięte wyniki finansowe.

Wycena

Do wyceny Protektora wykorzystaliśmy dwie metody: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą na podstawie wskaźników: P/E, P/BV i EV/EBIDTA dla polskich i zagranicznych spółek z branży obuwniczej i odzieżowej. Średnia wycena na dzień 10.12 oszacowana została na poziomie 4,5 zł na akcję. Na podstawie wyceny metodą DCF szacujemy cenę 1 akcji PROTEKTOR na 4,2 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 5,2 zł.

[PLN]	Waga	Cena
Wycena porównawcza	25%	5,2
Wycena DCF	75%	4,3
Cena wynikowa		4,5
Cena docelowa na koniec czerwca 2022		4,6

Źródło: DM Banku BPS

Wycena porównawcza

W analizie porównawczej wycenę akcji PROTEKTOR odnieśliśmy do czterech zagranicznych i jednej polskiej spółki z branży obuwniczej i odzieżowej. Z uwagi na zauważalne różnice między medianą i średnią prognozowanych wskaźników na lata 2021-23 (P/E, P/BV, P/EBITDA) dla spółek porównywalnych i PROTEKTOR, metodzie porównawczej przyznajemy mniejszą wagę (0,25) zwiększając tym samym znaczenie metody DCF (0,75).

	Kraj	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
CCC SA	Polska	-	39,5	21,2	18,4	6,2	5,0	21,6	9,7	7,9
FOOT LOCKER INC	USA	16,8	5,9	6,7	1,7	1,4	1,3	6,4	3,0	3,3
GEOX SPA	USA	-	-	26,1	2,0	2,1	1,9	10,8	6,8	5,7
BATA INDIA LTD	Indie	-	167,4	58,2	14,2	13,7	11,5	154,2	56,4	31,2
MSA SAFETY INC	USA	35,8	29,4	26,5	-	-	-	23,1	19,7	18,0
COLUMBIA SPORTSWEAR CO	USA	21,3	18,3	15,7	3,4	3,1	2,9	11,6	10,4	9,5
Mediana		21,3	29,4	23,6	3,4	3,1	2,9	16,6	10,0	8,7
PROTEKTOR	Polska	39,1	31,5	31,6	1,2	1,1	1,1	8,8	8,4	8,0
premia (dyskonto)		0,8	0,1	0,3	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1
Implikowana wycena		32,8	56,4	45,1	174,8	165,0	159,1	114,3	72,4	65,7
Wycena 1 akcji (PLN)		5,17								

Źródło: DM Banku BPS, Bloomberg, P - prognozy

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęto następujące założenia:

- Stopa wolna od ryzyka: 3,178% (rentowność 10-letnich obligacji skarbowych)
- Koszt długu szacowany na podstawie WIBOR6M w pierwszym roku prognozy, następnie wzrost o 0,5 pp r/r
- Współczynnik beta stały w całym okresie i równy: 0,59 (obliczony na podstawie historycznych stóp zwrotu akcji Protektor i indeksu WIG)
- Premia za ryzyko stała w całym okresie i równa: 5,54% (Damodaran)
- Nominalna stopa wzrostu po okresie szczegółowej prognozy: 2%
- Wypłata dywidendy na poziomie historycznych wartości udziału dywidendy w zysku netto
- Przyszłe przepływy pieniężne dyskontowane na dzień wyceny
- Dług netto szacowany na dzień wyceny

WYCENA metodą DCF [tys. PLN]	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	TV
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	90 759,0	95 297,0	100 061,8	105 064,9	110 318,1	115 834,0	118 000,1
EBITDA	8 122,0	7 623,8	8 004,9	8 405,2	8 825,5	9 266,7	
EBIT	2 487,0	2 573,5	3 204,2	3 146,6	3 300,9	3 426,4	3 490,5
Stopa podatkowa	32%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
NOPLAT	1 252,0	1 541,4	1 917,1	1 908,8	2 033,7	2 110,1	2 617,8
Amortyzacja	5 635,0	5 050,2	4 800,7	5 258,6	5 524,5	5 840,3	5 840,3
CAPEX	3 137,0	3 995,2	5 655,2	3 020,6	4 269,1	5 840,3	5 840,3
Inwestycje w kapitał obrotowy	3 682,0	-883,2	2 295,5	2 928,2	1 986,3	2 478,1	2 478,1
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	68,0	3 479,7	-1 232,9	1 218,6	1 302,9	-368,0	139,7
Współczynnik dyskontujący		0,97	0,92	0,86	0,82	0,77	0,73
DFCF		3 371,6	-1 128,4	1 053,7	1 064,2	-284,0	101,9
Stopa wzrostu po okresie prognozy		2%					
Wartość rezydualna (TV)		3 513,1					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		2 561,2					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		6 638,4					
Dług netto/(gotówka netto)		6 556,9					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		81,5					
Ilość akcji [w mln]		19,0					
Cena jednej akcji [PLN]		4,3					
Przychody zmiana r/r		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,9%
EBIT zmiana r/r		3,5%	24,5%	-1,8%	4,9%	3,8%	1,9%
FCF zmiana r/r		5017,2%	-135,4%	-198,8%	6,9%	-128,2%	-138,0%
Marża EBITDA		8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%
Marża EBIT		2,7%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Marża NOPLAT		1,6%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	2,2%
CAPEX/Przychody		4,2%	5,7%	2,9%	3,9%	5,0%	4,9%
CAPEX/Amortyzacja		79,1%	117,8%	57,4%	77,3%	100,0%	100,0%
Zmiana kapitału obrotowego		-883,22	2 295,51	2 928,18	1 986,26	2 478,11	2 478,11
EV/EBITDA ('21) dla wyceny DCF		0,9					
Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej (PV TV) w		38,6%					

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

Kalkulacja WACC	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	TV
Stopa wolna od ryzyka	3,18%	3,18%	3,18%	3,18%	3,18%	3,18%
Premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59
Beta (zlewarowana)	0,70	0,71	0,70	0,70	0,70	0,70
Koszt kapitału własnego	7,0%	7,1%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%
Udział kapitału własnego	54,3%	54,3%	54,0%	54,1%	53,7%	53,7%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Udział kapitału obcego	45,7%	45,7%	46,0%	45,9%	46,3%	46,3%
WACC	5,86%	5,87%	5,85%	5,86%	5,85%	5,85%

Źródło: DM Banku BPS S.A., P - prognozy

Zmiana prognozy finansowych

W stosunku do poprzedniej prognozy z początku września niewiele zmieniamy nasze założenia. Dalej uważamy, że wejście na rynek z nowymi produktami powinno zapewnić Protektorowi długo oczekiwany wzrost przychodów – zakładamy średnioroczny wzrost przychodów na poziomie 5%. Liczymy na pozytywny efekt odmłodzenia produktów marki Abeba, której dominujący udział w przychodach Grupy zakładamy również w kolejnych latach, a rozpoczęcie współpracy z Vibram oraz Michelin w zakresie produkcji podeszw, powinno przełożyć się na dalszą poprawę jakości i stworzyć szansę na wzrost marży brutto ze sprzedaży. Pierwsze produkty mają się pojawić na rynku w I kw. 2022 (Vibram) oraz II kw. 2022 (Michelin). Uważamy że na wynik IV kw. bieżącego roku pozytywnie powinien wpłynąć słabnący złoty (Grupa 85% przychodów generuje zagranicą). Po stronie kosztowej wciąż widzimy spore pole do optymalizacji poprzez m.in. połączenie magazynów i logistyki marek Abeba i Protektor oraz taką alokację produkcji pomiędzy Polską a Mołdawią, która zapewni z jednej strony lepsze wykorzystanie nowoczesnego parku maszynowego w Polsce, a z drugiej będzie mniej podatna na presje kosztowe ze strony wynagrodzeń oraz kosztów energii. W prognozie bilansu ujmujemy sprzedaż 51% udziałów w mołdawskiej fabryce Terri-Pa, która miała miejsce w październiku, co powinno wzmocnić pozycję gotówkową Grupy na koniec roku oraz pozwolić obniżyć koszty finansowe. Największe zagrożenia wciąż widzimy w kolejnych falach pandemii, co może mieć negatywne przełożenie na sprzedaż do branży HoReCa oraz możliwość pokazania się Protektorowi na targach branżowych z nowymi produktami, co jest niezwykle istotne myśląc o nowych kontraktach.

Prognoza rachunku zysków i strat

RACHUNEK WYNIKÓW (w tys. zł)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody ze sprzedaży	104 233,0	99 715,0	90 759,0	95 297,0	100 061,8	105 064,9	110 318,1	115 834,0
<i>Przychody ze sprzedaży produktów</i>	103 284,0	98 922,0	88 589,0	94 868,1	99 611,5	104 592,1	109 821,7	115 312,8
<i>Przychody ze sprzedaży usług</i>	139,0	266,0	1 947,0	142,9	150,1	157,6	165,5	173,8
<i>Przychody ze sprzedaży towarów i</i>	810,0	527,0	223,0	285,9	300,2	315,2	331,0	347,5
Koszt własny sprzedaży	67 418,0	62 525,0	57 002,0	59 132,7	62 089,3	65 193,8	68 453,5	71 876,2
<i>Koszt sprzedanych produktów</i>	66 725,0	61 943,0	54 836,0	58 818,2	61 759,1	64 847,1	68 089,5	71 493,9
<i>Koszt sprzedanych usług</i>	81,0	239,0	2 001,0	114,4	120,1	126,1	132,4	139,0
<i>Koszt sprzedanych towarów i materiałów</i>	612,0	343,0	165,0	200,1	210,1	220,6	231,7	243,3
Zysk brutto ze sprzedaży	36 815,0	37 190,0	33 757,0	36 164,2	37 972,5	39 871,1	41 864,6	43 957,9
Koszty sprzedaży	8 818,0	9 695,0	8 733,0	8 834,0	9 275,7	9 739,5	10 226,5	10 737,8
Koszty ogólnego zarządu	24 820,0	24 270,0	23 887,0	25 081,4	26 335,4	27 652,2	29 034,8	30 486,5
Pozostałe przychody operacyjne	2 086,0	2 794,0	2 946,0	2 608,7	2 782,9	2 779,2	2 723,6	2 761,9
Pozostałe koszty operacyjne	3 977,0	2 972,0	1 596,0	2 284,0	1 940,0	2 112,0	2 026,0	2 069,0
Zysk na działalności operacyjnej	1 286,0	3 047,0	2 487,0	2 573,5	3 204,2	3 146,6	3 300,9	3 426,4
Przychody finansowe	80,0	190,0	141,0	137,0	156,0	144,7	145,9	148,9
Koszty finansowe	209,0	978,0	779,0	655,3	804,1	746,1	735,2	761,8
Zysk brutto	1 157,0	2 259,0	1 849,0	2 055,2	2 556,1	2 545,1	2 711,6	2 813,4
Podatek dochodowy	2 867,0	2 778,0	597,0	513,8	639,0	636,3	677,9	703,4
ZN z działalności kontynuowanej	-1 710,0	-519,0	1 252,0	1 541,4	1 917,1	1 908,8	2 033,7	2 110,1
Zysk netto za okres	-1 710,0	-519,0	1 252,0	1 541,4	1 917,1	1 908,8	2 033,7	2 110,1

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

Prognoza rachunku przepływów pieniężnych

CASH FLOW [tys. PLN]	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
CF Operacyjny	820,0	6 634,0	6 186,0	3 785,2	6 273,0	7 063,9	6 961,2	7 865,5
CF Inwestycyjny	-749,0	-1 632,0	3 092,0	237,0	565,7	1 298,2	700,3	854,7
CF Finansowy	-2 517,0	-3 035,0	-6 883,0	-4 477,9	-5 859,4	-6 525,1	-6 631,0	-7 391,0
Przepływy pieniężne netto	-2 446,0	1 967,0	2 395,0	-455,7	979,2	1 837,1	1 030,5	1 329,2
Środki pieniężne na początek okresu	4 119,0	1 685,0	3 652,0	6 047,0	5 591,3	6 570,5	8 407,6	9 438,1
Środki pieniężne na koniec okresu	1 685,0	3 652,0	6 047,0	5 591,3	6 570,5	8 407,6	9 438,1	10 767,3

Źródło: DM Banku BPS S.A., spółka

Prognoza bilansu

BILANS [tys. PLN]	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	24 201,0	36 141,0	40 977,0	39 921,9	40 776,4	41 559,0	42 100,9	42 833,5
Wartości niematerialne i prawne	5 513,0	5 582,0	6 725,0	6 859,5	6 996,7	7 136,6	7 279,4	7 424,9
Rzeczowe aktywa trwałe	10 880,0	10 872,0	11 247,0	11 634,9	12 036,2	12 451,4	12 880,9	13 325,2
Rzeczowe aktywa trwałe - leasingi	6 558,0	18 152,0	20 347,0	20 386,2	20 431,3	20 480,3	20 524,7	20 570,9
Należności długoterminowe	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe rozliczenia międzyokr.	108,0	59,0	1 044,0	419,5	538,9	720,7	595,6	661,3
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	1 134,0	1 476,0	1 614,0	621,8	773,3	770,0	820,3	851,1
Aktywa obrotowe	59 699,0	57 309,0	58 037,0	54 005,8	57 053,8	61 483,0	65 045,2	69 178,1
Zapasy	42 163,0	39 356,0	40 529,0	42 883,6	45 027,8	47 279,2	49 643,2	52 125,3
Należności z tytułu dostaw i usług od jednostek powiązanych	6 100,0	6 425,0	6 163,0	6 062,8	6 366,0	6 684,3	7 018,5	7 369,4
od pozostałych jednostek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności z tytułu bieżącego podatku doch.	6 100,0	6 425,0	6 163,0	6 062,8	6 366,0	6 684,3	7 018,5	7 369,4
Pozostałe należności krótkoterminowe	3 331,0	2 406,0	2 142,0	666,9	829,4	825,8	879,9	912,9
Pozostałe krótkoterminowe aktywa fin.	1 616,0	745,0	1 828,0	666,9	829,4	825,8	879,9	912,9
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	7,0	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokr.	1 685,0	3 652,0	6 047,0	2 956,6	3 093,3	4 756,6	5 604,5	6 742,0
Aktywa trwałe zaklasyfikowane, jako przezn	527,0	455,0	1 324,0	769,0	907,9	1 111,3	1 019,3	1 115,5
Aktywa trwałe zaklasyfikowane, jako przezn	4 270,0	4 270,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktywa razem	83 900,0	93 450,0	99 014,0	93 927,7	97 830,2	103 042,0	107 146,1	112 011,5
Kapitał (fundusz) własny	50 852,0	48 630,0	51 565,0	51 044,1	52 802,3	55 762,8	57 502,9	59 886,1
Kapitał (fundusz) podstawowy	9 572,0	9 572,0	9 572,0	9 572,0	9 572,0	9 572,0	9 572,0	9 572,0
Kapitał (fundusz) zapasowy	10 235,0	10 235,0	10 235,0	10 235,0	10 235,0	10 235,0	10 235,0	10 235,0
Kapitał z wyceny transakcji zabezpieczający	939,0	-738,0	1 103,0	-1 020,8	-1 495,0	-431,8	-793,6	-706,1
Pozostałe kapitały	1 200,0	1 745,0	686,0	583,0	686,0	818,0	915,0	1 180,0
Zyski zatrzymane, w tym	27 275,0	26 245,0	28 388,0	30 078,5	32 142,0	33 852,5	35 795,2	37 763,0
zysk (strata) z lat ubiegłych	29 105,0	26 736,0	27 304,0	28 691,3	30 416,6	32 134,5	33 964,9	35 863,9
zysk (strata) netto bieżącego roku przypadaj	-1 830,0	-491,0	1 084,0	1 387,3	1 725,4	1 717,9	1 830,3	1 899,1
Udziały niesprawujące kontroli	1 631,0	1 571,0	1 581,0	1 596,3	1 662,4	1 717,1	1 779,3	1 842,2
Zobowiązania i rezerwy	33 048,0	44 820,0	47 449,0	42 883,6	45 027,8	47 279,2	49 643,2	52 125,3
Zobowiązania długoterminowe	6 026,0	16 261,0	15 035,0	14 294,5	15 009,3	15 759,7	16 547,7	17 375,1
Długoterminowe %	1 733,0	3 225,0	1 468,0	2 142,0	2 278,3	1 962,8	2 127,7	2 122,9
Zobowiązania krótkoterminowe	27 022,0	28 559,0	32 414,0	28 589,1	30 018,5	31 519,5	33 095,4	34 750,2
Krótkoterminowe %	10 358,0	10 159,0	10 408,0	10 006,2	10 506,5	11 031,8	11 583,4	12 162,6
Pasywa razem	83 900,0	93 450,0	99 014,0	93 927,7	97 830,1	103 042,0	107 146,0	112 011,5

Źródło: DM Banku BPS S.A., spółka

ESG

Protector w swojej działalności bardzo poważnie podchodzi do kwestii związanych z ESG, co między innymi zawarł w Strategii Grupy Kapitałowej na lata 2020-2023. Grupa skupia swoje działania na zapewnieniu racjonalnego wykorzystywania surowców i materiałów niezbędnych do prawidłowego przebiegu procesu produkcyjnego oraz wytworzenia wyrobu gotowego. W ostatnim czasie Spółka podjęła działania mające na celu redukcję odpadów oraz podnoszenia jakości produktów, co przekłada się na ograniczenie produktów II gatunku - wskaźnik na poziomie 0,8% należy do jednych z najniższych dla branży. Protector przywiązuje również uwagę do rozwoju pracowników oraz zachowania najwyższych standardów ładu korporacyjnego.

Environment

Dobre praktyki upowszechniane w Grupie uwzględniają w szczególności produkcję wyrobów z poszanowaniem środowiska naturalnego eliminując substancje, które mogą negatywnie oddziaływać na środowisko. Grupa w procesie zakupowym regulowanym przez odpowiednią procedurę uznaje za stosowne prowadzenie racjonalnego gospodarowania zasobami. Przyjęty cel związany z prowadzeniem działań w zgodzie ze środowiskiem naturalnym Grupa realizuje poprzez:

- unowocześnianie parku maszynowego, modernizację maszyn i urządzeń oraz zastosowanie innowacji w obszarze linii produkcyjnych,
- ciągłe doskonalenie procesów, procedur oraz upowszechnianie dobrych praktyk celem zapewnienia efektywności działań,
- przestrzeganie przepisów prawnych i regulacji w zakresie zachowania norm środowiskowych,
- sprawowanie kontroli nad surowcami oraz wyrobami końcowymi z wykorzystaniem laboratorium.

Działalność Spółek z Grupy podlega weryfikacji pod względem przestrzegania przepisów ochrony środowiska oraz zapisów decyzji środowiskowych w trakcie okresowych kontroli prowadzonych przez powołane do tego jednostki. W 2020 r. wszystkie kontrole przeprowadzone w tym zakresie nie ujawniły żadnych nieprawidłowości.

Social

Zgodnie z przyjętymi praktykami w pozostałych spółkach Grupy, pracownicy zajmujący się określoną specjalnością uczestniczą w dodatkowych szkoleniach, w zależności od potrzeb indywidualnych. Mają oni możliwość poszerzania swojej wiedzy w ramach kursów specjalistycznych oraz językowych.

Pracownicy Protectora angażują się w działania charytatywne i darowizny m.in. na rzecz Stowarzyszenia na rzecz ubogich rodzin „Nadzieja”, Fundacji „Babcia i Dziadek” i Hospicjum im. Małego Księcia. Emitent aktywnie wspiera akcje związane z walką z pandemią, m.in. poprzez darowiznę 1 000 par obuwia z przeznaczeniem dla ratowników medycznych, a także uczestnictwie w programach Jesteśmy razem. POMAGAMY.

Governance

Protector w 2020 roku stosowała się do zbioru zasad ładu korporacyjnego zawartego w dokumencie "Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016" przyjętych Uchwałą Nr 26/1413/2015 z dnia 13 października 2015 r. przez Radę Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Zbiór ten dostępny jest na stronie internetowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. poświęconej tematyce ładu korporacyjnego.

Wykaz stosowanych skrótów

CAPEX (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

EBIT (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

FIDIC Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżynieryjno – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT*(1 - stopa podatkowa).

P/BV (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TP – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

TV (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 10 grudnia 2021 roku, 17:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 10 grudnia 2021 roku, 17:15

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/protektor-s-a>.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zlecających.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 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.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. pełnił funkcję animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie i otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,98	Raport Inicjujący	2021-09-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	17,00	12,90	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,80	Raport Inicjujący	2021-09-07	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,60	Raport Inicjujący	2021-09-07	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,00	Raport Inicjujący	2021-10-06	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,80	Analiza wyników	2021-10-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,90	Analiza wyników	2021-10-01	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,40	Analiza wyników	2021-10-08	Artur Wizner, Tomasz Czarniecki
VIVID GAMES	nd	1,23	1,39	Raport Aktualizujący	2021-10-18	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROCHEM	nd	31,00	25,40	Analiza wyników	2021-11-17	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,37	Prognoza finansowa	2021-11-24	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,04	Prognoza finansowa	2021-11-24	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	14,00	10,35	Raport Aktualizujący	2021-11-24	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	2021-12-02	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	2021-12-03	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	2021-12-10	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,17	Raport Aktualizujący	2021-12-10	Artur Wizner

Dom Maklerski Banku BPS S.A. ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556 www.dmbps.pl dm@dmbps.pl	
Departament Analiz	
Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542 Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548 Łukasz Bryl lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874	Wojciech Białek Analityk Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament Sprzedaży	
Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Marcin Jakubiak, MPW marcin.jakubiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 560 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>