

18.11.2022 08:00

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	10,0
Wycena DCF [PLN]	9,9
Wycena porównawcza [PLN]	9,7
Cena rynkowa [PLN]	8,8
Pot.wzrostu/spadku [%]	13,1%
Kapitalizacja [mln PLN]	302,0
Free float [%]	17,7%
Sektor	budownictwo
Kod GPW	UNI
Bloomberg	UNI PW

Analityk:
Artur Wizner

Tel.: +48 (22) 53 95 548

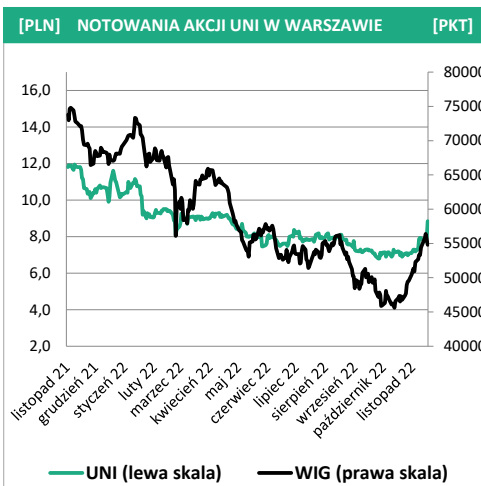
Profil Spółki:

Grupa jest generalnym wykonawcą w Polsce i za granicą (działa na rynkach: białoruskim i ukraińskim), posiada fabrykę domów modułowych (sprzedaje je głównie do krajów skandynawskich), działa w drogownictwie (buduje drogi głównie na terenie woj. podlaskiego), a poprzez swoją spółkę Budrex realizuje i remontuje mosty na terenie całego kraju oraz prowadzi także działalność deweloperską w Warszawie, Poznaniu, Radomiu i Bielsku Podlaskim.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze :

	[%]
Zofia Mikołuszko	25,1
Beata Maria Skowrońska	15,7
OFE Aviva Santander	9,7
OFE PKO BP Bankowy	9,2
Unibep SA	8,3
Wojciech Jacek Stajkowski	7,1
Bożenna Anna Lachocka	7,1



UNIBEP S.A.

Analiza wyników za III kw. 2022

Kluczowe fakty z opublikowanych wyników:

- Unibep w III kw. 22 odnotował wyższe od naszych oczekiwań wzrost przychodów ze sprzedaży, które wyniosły 576 mln zł, wzrost o 63 % r/r, spadek o 4,1% kw/kw.
- Na kluczowym poziomie marży brutto nastąpił spadek w stosunku do poprzednich kwartałów (6,3% vs. 9,2% w II kw. 22 oraz 8,2% w I kw. 22)
- Grupa wypracowała zysk z działalności operacyjnej na poziomie 17 mln zł wobec 11,1 mln zł przed rokiem (wzrost o 52,6% r/r), natomiast niemal o połowę niższy w stosunku do II kw. 22 (spadek o 47,5% kw/kw)
- Na poziomie zysku netto osiągnięty w trzecim kwartale wynik 11,2 mln zł należy uznać za słaby przy tym poziomie przychodów (spadek o 7,1% r/r, spadek o 52,2% kw/kw)

Wyniki za III kw. 22 uważamy za nieco rozczarowujące. W naszej ocenie bogaty portfel kontraktów (3,4 mld zł) nie stwarza ryzyka dla realizacji prognoz pod względem przychodowym, jednak zagrożenia dla utrzymania rentowności (m.in. inflacja, ceny i dostępność materiałów), na które zwracaliśmy uwagę, zaczęły się materializować. Liczymy na to, że niedawno zawarte kontrakty (m.in. w segmencie infrastruktury oraz budownictwa energetyczno-przemysłowego) przyczynią się do odbudowania marż w kolejnych kwartałach, więc pozostawiamy wycenę na niezmiennym poziomie 10 zł.

Czynniki wzrostu

1. Solidny portfel kontraktów
2. Wzrost zamówień publicznych
3. Segment energetyczno-przemysłowy
4. Odrodzenie budownictwa po pandemii

Czynniki ryzyka

1. Wojna na Ukrainie i jej konsekwencje
2. Wahania kursów walut
3. Spadek koniunktury
4. Rosnące ceny surowców i wzrost wynagrodzeń

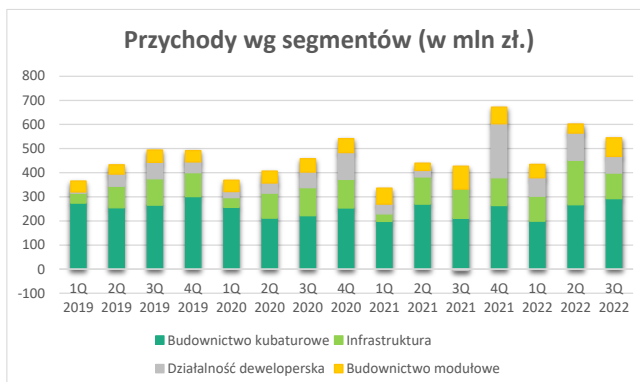
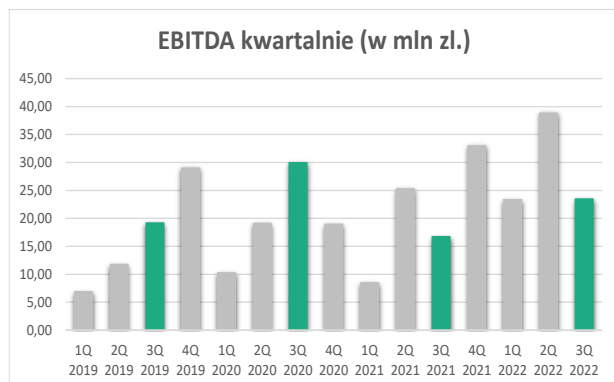
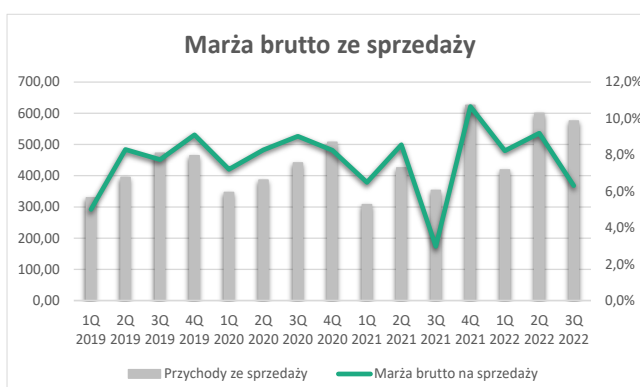
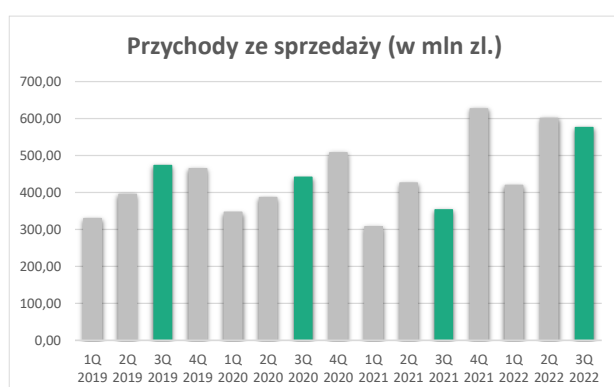
	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody	1 712 390,4	2 046 153,7	2 017 289,8	2 045 312,9	2 071 049,3	2 095 243,1
EBITDA	83 437,7	80 833,9	68 844,7	72 716,8	75 926,5	81 946,0
marża EBITDA	4,9%	4,0%	3,4%	3,6%	3,7%	3,9%
EBIT	61 479,7	59 287,7	45 574,8	47 818,0	49 284,8	53 705,8
Zysk netto	47 132,7	42 251,9	31 976,2	34 382,8	36 168,0	40 278,9
Kapitał własny	308 545,8	340 122,5	353 323,4	375 494,0	398 531,0	425 164,8
Dług	239 072,0	363 765,8	281 226,6	232 347,5	163 377,0	94 344,7
P/E	5,4	6,0	7,9	7,4	7,0	6,3
P/BV	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	3,4	3,2	3,5	3,0	3,4	2,8
EPS	1,34	1,20	0,91	0,98	1,03	1,15

Źródło: DM Banku BPS S.A., spółka

Wyniki finansowe za 3Q2022 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki		W porównaniu do			
	Q publ.	DM BPS	szacunków DM BPS	Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
Przychody	575 882	511 538	12,6%	600 298	419 067	-4,1%
Zysk brutto na sprzedaży	36 360	35 626	2,1%	55 221	34 511	-34,2%
Marża brutto	6,3%	7,0%	-0,7 pp	9,2%	8,2%	-2,9 pp
EBITDA	23 469	20 208	16,1%	38 840	23 321	-39,6%
marża EBITDA	4,1%	4,0%	0,1 pp	6,5%	5,6%	-2,4 pp
EBIT	16 989	14 822	14,6%	32 373	17 326	-47,5%
Marża EBIT	3,0%	2,9%	0,1 pp	5,4%	4,1%	-2,4 pp
Zysk brutto	14 013	13 371	4,8%	29 946	18 012	-53,2%
Marża zysku brutto	2,4%	2,6%	-0,2 pp	5,0%	4,3%	-2,6 pp
Zysk netto	11 160	10 563	5,7%	23 346	15 027	-52,2%
Marża zysku netto	1,9%	2,1%	-0,2 pp	3,9%	3,6%	-2 pp

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

Oczekiwany wpływ: Wyniki za III kw. 22 oceniamy jako nieco rozczarowujące, aczkolwiek patrząc łącznie na okres trzech kwartałów 2022 w dalszym ciągu należy uznać je za dobre na tle innych spółek z sektora budowlanego oraz biorąc pod uwagę szereg problemów z jakimi w tym roku zmagają się branża -znacznym wzrostem kosztów materiałów, energii, transportu, presją na wzrost wynagrodzeń oraz mniejszą dostępnością pracowników. W naszej ocenie pod największą presją tych czynników znajdują się segmenty budownictwa kubaturowego oraz infrastruktury, realizujące duże i najbardziej rozłożone w czasie kontrakty. W III kw. 22 najmocniej spadła rentowność sektora budownictwa kubaturowego (do 2,3% z 4,2% w II kw. 22), który odpowiadał za ponad połowę przychodów Grupy. Na drugim miejscu w III kw. 22 w strukturze przychodów znajdował się segment infrastruktury (udział 21,1%), który z kolei odnotował wzrost rentowności z 1,9% do 5,6%. Na dobry wynik segmentu wpływ miało zakończenie budowy trzeciego i czwartego odcinka zapory na granicy z Białorusią oraz zakończenie budowy drogi S61

na odcinku Szczuszyń-Ełk Południe. W segmencie budownictwa modułowego utrzymujące się trudności w postaci wysokich cen surowców i materiałów oraz kosztów transportu w tym frachtu, negatywnie wpływające na rentowność realizowanych kontraktów na rynku norweskim, skutkowały kolejnym kwartałem straty (w III kw. 22 w wysokości 6,2 mln zł przy 77,6 mln zł przychodów). Szansę dla tego obszaru widzimy w rozszerzeniu oferty na branżę hotelarską oraz deweloperską oraz ekspansji na rynek niemiecki. Największą pozytywną niespodzianką III kw. jest dla nas wynik segmentu budownictwa energetyczno-przemysłowego, który osiągnął 8,9 mln zł zysku przy 75 mln zł przychodów. Prognozowaliśmy, że dopiero uruchomienie środków z KPO przyczyni się do dynamicznego rozwoju tego obszaru. Mimo, że perspektywa pozyskania środków unijnych z funduszu odbudowy w ostatnim okresie się oddaliła, Unibep w ramach tego obszaru pozyskał kontrakty o łącznej wartości ok. 710 mln zł netto, co pozwala patrzeć z optymizmem na rozwój tego segmentu oraz oczekiwać dalszej pozytywnej kontrybucji do wyniku Grupy w kolejnych kwartałach. Podobnie jak w poprzednich kwartałach mimo niewielkiego udziału w przychodach Grupy, największy wpływ na wynik miał segment deweloperski, który wygenerował 22,8 mln zysku przy 68,8 mln zł przychodów. Unidevelopment w III kw. 22 przekazał 116 lokali, z czego 107 w ramach wspólnych przedsięwzięć deweloperskich z podmiotami zewnętrznymi. Do końca roku Spółka ma w planach przekazania ok. 160 lokali m.in. w inwestycjach Osiedle Latte w Warszawie oraz Idea Leo w Radomiu, co może mieć istotny pozytywny wpływ na wynik IV kwartału. Sprzedaż w III kw. 22 wyniosła 110 lokali, z czego 78 w ramach wspólnych przedsięwzięć deweloperskich. Łącznie daje to 318 lokali sprzedanych w 2022 roku (spadek o 59,6% r/r) i rodzi obawy zmniejszenia pozytywnej kontrybucji segmentu w wynikach Grupy w kolejnych latach. W naszej ocenie sytuacja na rynku deweloperskim będzie miała istotny wpływ na notowania Grupy Unibep.

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. otrzyma z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 18 listopada 2022 roku, 08:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 18 listopada 2022 roku, 08:30

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

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. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

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.

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
VIVID GAMES	nd	1,23	1,37	Prognoza finansowa	24.11.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,04	Prognoza finansowa	24.11.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
UNIBEP	nd	14,00	10,35	Raport Aktualizujący	24.11.2021	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	02.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	03.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	10.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,17	Raport Aktualizujący	10.12.2021	Artur Wizner
INTERFERIE	SPRZEDAJ	6,73	7,50	Raport Inicjujący	30.12.2021	Łukasz Bryl
JSW	KUPUJ	45,00	34,87	Raport Aktualizujący	30.12.2021	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	46,40	35,40	Raport Aktualizujący	04.01.2022	Artur Wizner
SNIEZKA	TRZYMAJ	84,00	79,80	Raport Aktualizujący	24.03.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	11,00	9,00	Raport Aktualizujący	21.04.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,94	5,00	Raport Aktualizujący	04.05.2022	Tomasz Czarniecki, Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	10.05.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,25	1,17	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	3,60	2,80	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Artur Wizner
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	17.05.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	18.05.2022	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	26.05.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	31.05.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	01.06.2022	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	12.09.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	20.09.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	04.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	05.10.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	12.10.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	21.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	15.11.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	18.11.2022	Artur Wizner

<p>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</p>	
<p>Departament Analiz</p>	
<p>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</p>	<p>Jacek Borawski Analityk techniczny</p>
<p>Departament Sprzedaży</p>	
<p>Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541</p>	<p>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 Tomasz Kublik, MPW tomasz.kublik@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 511 Tomasz Wojna tomasz.wojna@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 541</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>