

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 3.0

41/2021/GPW (131) 5 grudnia 2021

Analitycy: Tomasz Rodak, CFA

LSI Software

Sektor: TMT – oprogramowanie i usługi IT
 Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)
 Rekomendacja relatywna: Przeważaj (→)
 Kurs: 14,10 zł
 Wycena akcji w horyzoncie 12M: 22,0 zł (↓)

Kapitalizacja: 11 mln USD
 Bloomberg: LSI PW
 Średni obrót dzienny: 0,02 mln USD
 12M przedział kursowy: 11,20-18,50 zł
 Free float: 57%

Najważniejsze zagadnienia

- Z uwagi na strukturę sprzedaży (ponad 70% przychodów Spółki pochodzi od branży HoReCa) LSI Software znalazła się wśród firm najbardziej dotkniętych przez pandemię. Jednak w okresie II- IV kw. br. następowała stopniowa poprawa popytu i spodziewamy się kontynuacji tego trendu w 2022 roku.
- POSitive Cinema.** Pandemia nie zatrzymała inwestycji w światowym sektorze kinowym. Spółka regularnie dostaje zapytania dotyczące oprogramowania POSitive Cinema. W ocenie Spółki, kina i sieci kinowe obecnie chętniej szukają bardziej ekonomicznych rozwiązań, które mogłyby zastąpić kosztowne oprogramowanie Vista International (główny rywal LSI w branży kinowej). Oczekujemy w 2021/2022/2023 roku 5,5 mln zł/ 6,9 mln zł/8,4 mln zł łącznych przychodów z tytułu kontraktów z sektorem kinowym, z uwzględnieniem wdrożenia, sprzedaży licencji oraz opłat serwisowych.
- Dywidenda.** Dostrzegamy wysoki potencjał generowania gotówki w LSI; dlatego też oczekujemy w 2022/23 roku współczynnika wypłaty dywidendy rzędu 40% i zakładamy w 2022 roku 0,38 zł dywidendy na akcję, co implikuje stopę dywidendy brutto w wysokości odpowiednio 2,8%.
- Oczekiwania wyników finansowych za IV kw. 2021 roku.** Zakładamy wartość eksportowych kontraktów kinowych na 2-3 mln zł i wstępnie prognozujemy 14,5 mln zł przychodów (+33% r/r), 2,9 mln zł EBITDA (0,2 mln zł rok temu) oraz 1,7 mln zł zysku netto (0,2 mln zł straty netto rok wcześniej).

Skorygowane zyski

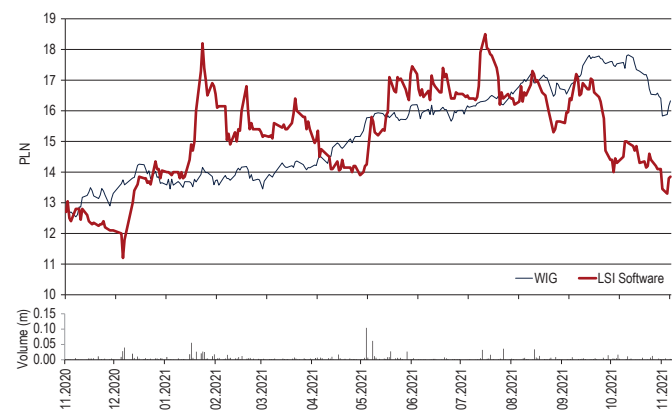
Brak czynników uzasadniających korygowanie zysków.

Dane podstawowe

MSSF Skonsolidowane		2020	2021P	2022P	2023P
Sprzedaż	mln PLN	43,1	47,9	51,2	54,6
EBITDA	mln PLN	6,4	7,6	14,3	13,3
EBIT	mln PLN	1,7	3,5	10,1	9,1
Zysk netto	mln PLN	2,4	3,1	9,5	7,4
EPS	PLN	0,74	0,95	2,92	2,27
Zmiana EPS r/r	%	-61	30	206	-22
Dług netto	mln PLN	-9,0	-9,9	-12,0	-14,1
P/E	x	18,8	14,5	4,7	6,1
P/CE	x	19,3	14,5	4,7	6,1
EV/EBITDA	x	5,7	4,6	2,3	2,3
EV/EBIT	x	21,8	10,2	3,3	3,4
EV/CFO	x	3,7	6,5	4,0	2,9
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	2,8	8,4
DPS	PLN	0,00	0,00	0,38	1,17
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: Bloomberg

Najbliższe wydarzenia

- Publikacja wyników finansowych za IV kw. 2021 roku: marzec 2022

- Ryzyko dla prognoz finansowych.** Umiarkowane/ wysokie. Dalszy rozwój Spółki zależy od branży HoReCa i sektora kinowego, które mocno ucierpiały podczas pandemii.

- **Zmiany prognoz.** Z uwagi na przesunięcie rozpoznania pomocy w ramach tarczy antykryzysowej z IV kw. br. najprawdopodobniej na II kw. 2022 roku skorygowaliśmy nasze prognozy i w efekcie przesunęliśmy 3,4 mln zł zysku na pozostałej działalności operacyjnej na przyszły rok.
- **Wycena.** Nasza 12-miesięczna wycena docelowa maleje o 5% do 22,0 zł na akcje (poprzednio 23,1 zł na akcję), przede wszystkim pod wpływem wzrostu stopy wolnej od ryzyka do 3,4% (poprzednio 1,5%).
- **Zalecane działanie.** Obecnie LSI Software jest notowana przy średnich mnożnikach 8x P/E i 3,0x EV/EBITDA na 2021P-23P, co oznacza bardzo wysokie, bo odpowiednio 44% i 57%, dyskonto względem lokalnych odpowiedników; w konsekwencji podtrzymujemy nasze rekomendacje: długoterminową fundamentalną Kupuj i krótkoterminową relatywną do rynku Przeważaj.

Tabela 1. LSI Software; zmiany w prognozach DM BOŚ

MSSF skonsolidowane (mln zł)	2021P			2022P			2023P		
	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana	bieżące	poprzednie	zmiana
Przychody	47,9	48,6	-2%	51,2	52,9	-3%	54,6	55,6	-2%
EBITDA	7,6	13,3	-43%	14,3	12,6	13%	13,3	13,5	-1%
EBIT	3,5	8,8	-61%	10,1	8,1	24%	9,1	8,9	2%
Zysk netto	3,1	7,3	-57%	9,5	6,6	43%	7,4	7,3	1%
Dług netto (gotówka)	-9,9	-11,7	-16%	-12,0	-13,6	-12%	-14,1	-17,2	-18%

Źródło: Szacunki DM BOŚ SA

Katalizatory

1. Bardzo atrakcyjna bieżąca wycena
2. Relatywnie wysoka dynamika zysków
3. Ekspansja na światowy rynek kinowy
4. Mocna struktura bilansu
5. Możliwy powrót do wypłaty dywidendy w 2022 roku
6. Potencjalny obiekt przejęć ze względu na niską wycenę
7. Nowe produkty, nie uwzględnione w prognozach
8. Pozytywne prognozy dla rynku IT

Czynniki ryzyka

1. Osłabienie popytu ze strony branż HoReCa i kinowej pod wpływem ewentualnych lockdownów
2. Niepowodzenie ekspansji za granicę w segmencie kinowym
3. Uzależnienie od współpracy z firmą Posiflex (duża część zysków pochodzi z dystrybucji produktów tej firmy)
4. Brak popytu na nowe produkty Spółki
5. Rosnąca presja płacowa w branży IT

PODSTAWOWE POJĘCIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

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

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

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

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymagają tego dane przypadku.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedoważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Obecny rozkład fundamentalnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	43	26	6	9	0	2
Procenty	50%	30%	7%	10%	0%	2%

Obecny rozkład relatywnych rekomendacji DM BOŚ SA

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	34	34	7	9	0	2
Procenty	40%	40%	8%	10%	0%	2%

Banki

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	10	4	1	1	0	2
Procenty	56%	22%	6%	6%	0%	11%

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

	Przeważaj	Neutralnie	Niedoważaj	Zawieszone	W trakcie aktualizacji	Bez rekomendacji
Liczba	8	6	1	1	0	2
Procenty	44%	33%	6%	6%	0%	11%

Rekomendacje fundamentalne

Analityk	Rekomendacja	Data raportu	Data uaktualnienia	Data dystrybucji	Data wygaśnięcia	Wynik	Wynik relatywny	Cena w momencie wydania/aktualizacji ^f	Wycena w horyzoncie 12M
LSI Software									
Tomasz Rodak	Kupuj	16.05.2016	-	17.05.2016	11.04.2017	74%	39%	7,00	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	27.06.2016	28.06.2016	-	-	-	8,05	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	24.07.2016	25.07.2016	-	-	-	9,40	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	31.08.2016	01.09.2016	-	-	-	8,27	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	12.10.2016	13.10.2016	-	-	-	8,60	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	25.10.2016	26.10.2016	-	-	-	8,20	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	02.11.2016	03.11.2016	-	-	-	9,00	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	04.12.2016	05.12.2016	-	-	-	9,34	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	12.01.2017	13.01.2017	-	-	-	9,87	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	08.02.2017	09.02.2017	-	-	-	11,20	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	07.03.2017	08.03.2017	-	-	-	10,22	12,80 →
Tomasz Rodak	-	-	27.03.2017	28.03.2017	-	-	-	10,45	14,10 ↑
Tomasz Rodak	Kupuj	11.04.2017	-	12.04.2017	12.03.2018	14%	7%	12,16	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	30.05.2017	31.05.2017	-	-	-	12,50	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	12.07.2017	13.07.2017	-	-	-	12,35	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	03.09.2017	04.09.2017	-	-	-	11,75	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	15.10.2017	16.10.2017	-	-	-	12,24	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	15.11.2017	16.11.2017	-	-	-	12,40	14,10 →
Tomasz Rodak	-	-	21.11.2017	22.11.2017	-	-	-	12,30	15,80 ↑
Tomasz Rodak	-	-	10.12.2017	11.12.2017	-	-	-	12,02	15,80 →
Tomasz Rodak	-	-	10.01.2018	11.01.2018	-	-	-	14,90	15,80 →
Tomasz Rodak	-	-	13.02.2018	14.02.2018	-	-	-	13,30	15,80 →
Tomasz Rodak	-	-	05.03.2018	06.03.2018	-	-	-	13,00	17,50 ↑
Tomasz Rodak	Kupuj	12.03.2018	-	13.03.2018	26.02.2019	-17%	-15%	13,85	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	16.04.2018	17.04.2018	-	-	-	12,95	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	29.05.2018	30.05.2018	-	-	-	13,00	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	16.07.2018	17.07.2018	-	-	-	11,65	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	02.08.2018	03.08.2018	-	-	-	11,20	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	30.08.2018	31.08.2018	-	-	-	11,95	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	11.10.2018	12.10.2018	-	-	-	12,25	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	23.10.2018	24.10.2018	-	-	-	12,85	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	14.11.2018	15.11.2018	-	-	-	12,60	17,50 →
Tomasz Rodak	-	-	09.12.2018	10.12.2018	-	-	-	12,45	17,00 ↓
Tomasz Rodak	-	-	10.01.2019	11.01.2019	-	-	-	11,35	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	04.02.2019	05.02.2019	-	-	-	12,20	17,00 →
Tomasz Rodak	Kupuj	26.02.2019	-	27.02.2019	04.02.2020	99%	109%	11,45	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	26.03.2019	27.03.2019	-	-	-	11,30	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	22.04.2019	23.04.2019	-	-	-	10,90	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	24.04.2019	25.04.2019	-	-	-	10,70	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	30.05.2019	31.05.2019	-	-	-	10,50	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	17.07.2019	18.07.2019	-	-	-	12,85	17,00 →
Tomasz Rodak	-	-	21.07.2019	22.07.2019	-	-	-	12,20	16,50 ↓
Tomasz Rodak	-	-	30.07.2019	31.07.2019	-	-	-	11,80	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	01.09.2019	02.09.2019	-	-	-	12,25	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	13.10.2019	14.10.2019	-	-	-	13,20	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	24.10.2019	25.10.2019	-	-	-	14,45	16,50 →
Tomasz Rodak	-	-	17.11.2019	18.11.2019	-	-	-	14,30	23,50 ↑
Tomasz Rodak	-	-	08.12.2019	09.12.2019	-	-	-	15,95	23,80 ↑
Tomasz Rodak	-	-	09.01.2020	10.01.2020	-	-	-	20,70	23,80 →
Tomasz Rodak	Kupuj	04.02.2020	-	05.02.2020	05.01.2021	-38%	-38%	22,30	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	06.02.2020	07.02.2020	-	-	-	22,30	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	03.03.2020	04.03.2020	-	-	-	21,60	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	30.03.2020	31.03.2020	-	-	-	15,00	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	22.04.2020	23.04.2020	-	-	-	14,80	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	19.05.2020	20.05.2020	-	-	-	16,25	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	15.06.2020	16.06.2020	-	-	-	14,00	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	13.07.2020	14.07.2020	-	-	-	14,40	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	01.09.2020	02.09.2020	-	-	-	15,80	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	08.10.2020	09.10.2020	-	-	-	13,80	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	08.11.2020	09.11.2020	-	-	-	12,00	23,80 →
Tomasz Rodak	-	-	06.12.2020	07.12.2020	-	-	-	12,80	22,20 ↓
Tomasz Rodak	Kupuj	05.01.2021	-	05.01.2021	06.09.2021	26%	1%	13,40	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	28.01.2021	29.01.2021	-	-	-	13,90	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	28.02.2021	01.03.2021	-	-	-	16,15	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	16.04.2021	16.04.2021	-	-	-	15,95	22,20 →
Tomasz Rodak	-	-	26.05.2021	27.05.2021	-	-	-	14,00	21,50 ↓
Tomasz Rodak	-	-	30.05.2021	31.05.2021	-	-	-	14,25	21,50 →
Tomasz Rodak	-	-	09.07.2021	09.07.2021	-	-	-	16,80	21,50 →
Tomasz Rodak	-	-	31.08.2021	31.08.2021	-	-	-	16,80	21,50 →
Tomasz Rodak	Kupuj	06.09.2021	-	07.09.2021	Nie później niż 06.09.2022	-16%	-11%	16,85	23,10 ↑
Tomasz Rodak	-	-	07.10.2021	07.10.2021	-	-	-	16,55	23,10 →
Tomasz Rodak	-	-	04.11.2021	04.11.2021	-	-	-	15,00	23,10 →
Tomasz Rodak	-	-	05.12.2021	06.12.2021	-	-	-	14,10	22,00 ↓

^f 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
LSI Software							
Tomasz Rodak	Przeważają	-	-	17.05.2016	11.04.2017	7,00	39%
Tomasz Rodak	-	→	27.06.2016	28.06.2016	-	8,05	-
Tomasz Rodak	-	→	24.07.2016	25.07.2016	-	9,40	-
Tomasz Rodak	-	→	31.08.2016	01.09.2016	-	8,27	-
Tomasz Rodak	-	→	12.10.2016	13.10.2016	-	8,60	-
Tomasz Rodak	-	→	25.10.2016	26.10.2016	-	8,20	-
Tomasz Rodak	-	→	02.11.2016	03.11.2016	-	9,00	-
Tomasz Rodak	-	→	04.12.2016	05.12.2016	-	9,34	-
Tomasz Rodak	-	→	12.01.2017	13.01.2017	-	9,87	-
Tomasz Rodak	-	→	08.02.2017	09.02.2017	-	11,20	-
Tomasz Rodak	-	→	07.03.2017	08.03.2017	-	10,22	-
Tomasz Rodak	-	→	27.03.2017	28.03.2017	-	10,45	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	11.04.2017	12.04.2017	12.03.2018	12,16	7%
Tomasz Rodak	-	→	30.05.2017	31.05.2017	-	12,50	-
Tomasz Rodak	-	→	12.07.2017	13.07.2017	-	12,35	-
Tomasz Rodak	-	→	03.09.2017	04.09.2017	-	11,75	-
Tomasz Rodak	-	→	15.10.2017	16.10.2017	-	12,24	-
Tomasz Rodak	-	→	15.11.2017	16.11.2017	-	12,40	-
Tomasz Rodak	-	→	21.11.2017	22.11.2017	-	12,30	-
Tomasz Rodak	-	→	10.12.2017	11.12.2017	-	12,02	-
Tomasz Rodak	-	→	10.01.2018	11.01.2018	-	14,90	-
Tomasz Rodak	-	→	13.02.2018	14.02.2018	-	13,30	-
Tomasz Rodak	-	→	05.03.2018	06.03.2018	-	13,00	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	12.03.2018	13.03.2018	26.02.2019	13,85	-10%
Tomasz Rodak	-	→	16.04.2018	17.04.2018	-	12,95	-
Tomasz Rodak	-	→	29.05.2018	30.05.2018	-	13,00	-
Tomasz Rodak	-	→	16.07.2018	17.07.2018	-	11,65	-
Tomasz Rodak	-	→	02.08.2018	03.08.2018	-	11,20	-
Tomasz Rodak	-	→	30.08.2018	31.08.2018	-	11,95	-
Tomasz Rodak	-	→	11.10.2018	12.10.2018	-	12,25	-
Tomasz Rodak	-	→	23.10.2018	24.10.2018	-	12,85	-
Tomasz Rodak	-	→	14.11.2018	15.11.2018	-	12,60	-
Tomasz Rodak	-	→	09.12.2018	10.12.2018	-	12,45	-
Tomasz Rodak	-	→	10.01.2019	11.01.2019	-	11,35	-
Tomasz Rodak	-	→	04.02.2019	05.02.2019	-	12,20	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	26.02.2019	27.02.2019	04.02.2020	11,45	109%
Tomasz Rodak	-	→	26.03.2019	27.03.2019	-	11,30	-
Tomasz Rodak	-	→	22.04.2019	23.04.2019	-	10,90	-
Tomasz Rodak	-	→	24.04.2019	25.04.2019	-	10,70	-
Tomasz Rodak	-	→	30.05.2019	31.05.2019	-	10,50	-
Tomasz Rodak	-	→	17.07.2019	18.07.2019	-	12,85	-
Tomasz Rodak	-	→	21.07.2019	22.07.2019	-	12,20	-
Tomasz Rodak	-	→	30.07.2019	31.07.2019	-	11,80	-
Tomasz Rodak	-	→	01.09.2019	02.09.2019	-	12,25	-
Tomasz Rodak	-	→	13.10.2019	14.10.2019	-	13,20	-
Tomasz Rodak	-	→	24.10.2019	25.10.2019	-	14,45	-
Tomasz Rodak	-	→	17.11.2019	18.11.2019	-	14,30	-
Tomasz Rodak	-	→	08.12.2019	09.12.2019	-	15,95	-
Tomasz Rodak	-	→	09.01.2020	10.01.2020	-	20,70	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	04.02.2020	05.02.2020	30.03.2020	22,30	-5%
Tomasz Rodak	-	→	06.02.2020	07.02.2020	-	22,30	-
Tomasz Rodak	-	→	03.03.2020	04.03.2020	-	21,60	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	↓	30.03.2020	31.03.2020	28.02.2021	15,00	-23%
Tomasz Rodak	-	→	22.04.2020	23.04.2020	-	14,80	-
Tomasz Rodak	-	→	19.05.2020	20.05.2020	-	16,25	-
Tomasz Rodak	-	→	15.06.2020	16.06.2020	-	14,00	-
Tomasz Rodak	-	→	13.07.2020	14.07.2020	-	14,40	-
Tomasz Rodak	-	→	01.09.2020	02.09.2020	-	15,80	-
Tomasz Rodak	-	→	08.10.2020	09.10.2020	-	13,80	-
Tomasz Rodak	-	→	08.11.2020	09.11.2020	-	12,00	-
Tomasz Rodak	-	→	06.12.2020	07.12.2020	-	12,80	-
Tomasz Rodak	-	→	05.01.2021	05.01.2021	-	13,40	-
Tomasz Rodak	-	→	28.01.2021	29.01.2021	-	13,90	-
Tomasz Rodak	Neutralnie	→	28.02.2021	01.03.2021	26.05.2021	16,15	-23%
Tomasz Rodak	-	→	16.04.2021	16.04.2021	-	15,95	-
Tomasz Rodak	Przeważają	↑	26.05.2021	27.05.2021	06.09.2021	14,00	7%
Tomasz Rodak	-	→	30.05.2021	31.05.2021	-	14,25	-
Tomasz Rodak	-	→	09.07.2021	09.07.2021	-	16,80	-
Tomasz Rodak	-	→	31.08.2021	31.08.2021	-	16,80	-
Tomasz Rodak	Przeważają	→	06.09.2021	07.09.2021	Nie później niż 06.09.2022	16,85	-11%
Tomasz Rodak	-	→	07.10.2021	07.10.2021	-	16,55	-
Tomasz Rodak	-	→	04.11.2021	04.11.2021	-	15,00	-
Tomasz Rodak	-	→	05.12.2021	06.12.2021	-	14,10	-

* 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 3.0” 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: 6 grudnia 2021 r., godz. 7:15.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 6 grudnia 2021 r., godz. 7:25.

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

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

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#lsi>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#lsi>.

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.

DM BOŚ S.A. jest animatorem rynku i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych LSI Software.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

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 podstawowe i konsumenckie,
ochrona zdrowia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(Chemia, górnictwo,
maszyny górnicze, paliwa)

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

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja, dobra podstawowe
i konsumenckie,
dystrybutorzy IT, energetyka)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stepień
Asystent analityka

Michał Zamel
Asystent analityka

Copyright © 2021 by DM BOŚ S.A.

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