

Kupuj, 43,50 PLN

Podniesiona z: Trzymaj

04 marca 2021 r., 07:30

Trend cyfryzacji jest sprzymierzeńcem

Asseco SEE zaraportowało solidne wyniki w 2020 r. (zysk netto wzrósł o 30% r/r) i portfel zamówień na 2021 r. (+11% na poziomie pierwszej marży). Uważamy, że silne trendy cyfryzacji będą wspierać rozwój spółki, zwłaszcza biorąc pod uwagę nie w pełni dojrzałą infrastrukturę IT/płatności w regionie Europy Południowo-wschodniej. Po wyjątkowo silnym 2020 r., zakładamy stabilizację marży operacyjnej (zwłaszcza w segmencie Rozwiązań dla Bankowości, rentowność może być trudna do utrzymania). Z drugiej strony, w średnim terminie wyniki niezależnej sieci bankomatów MoneyGet powinny się poprawić (zakładając, że ruch turystyczny się unormuje). Doceniamy perspektywę wzrostu, defensywną naturę spółki i silny bilans. Podnosimy naszą rekomendację do Kupuj z ceną docelową 43,5 PLN na akcję.

Solidny popyt na rozwiązania IT/płatności

Pomimo spowolnienia związanego z pandemią, inwestycje w IT wydają się priorytetem w coraz bardziej cyfrowym świecie. Wśród głównych czynników wspierających wzrost spółki widzimy: (1) wyższe wydatki na IT ponoszone przez instytucje finansowe (zwłaszcza w obszarze produktów multikanałowych, ułatwiających zdalną obsługę klientów); (2) wzrost rynku płatności (głównie w e-commerce, ale widzimy również przestrzeń do dalszych inwestycji w obszarze infrastruktury bankomatów/terminali płatniczych, która wciąż nie jest w pełni dojrzała w Europie Południowowschodniej).

Portfel zamówień na 2021 +11% na poziomie pierwszej marży

W 2021 r. szacujemy, że przychody wzrosną organicznie o 7% r/r, głównie dzięki e-commerce i terminalom płatniczym. W segmencie usług bankowych spodziewamy się średnio-jednocyfrowego wzrostu, jednak wyjątkowo wysoka marża operacyjna na poziomie 25,5% może być trudna do utrzymania, dlatego też zakładamy jej spadek do 20%. Dodatkowo, w średnim terminie, niezależna sieć bankomatów MoneyGet powinna zacząć raportować zyski (po wygenerowaniu startu w 2020 r.), zakładając, że ruch turystyczny powróci do normy.

Dywidenda i plany akwizycyjne wspierane przez silny bilans i FCF

Asseco SEE planuje zwiększać swoje udziały na rynkach, na których działach, zarówno organicznie jak przez przejęcia. Spółka generuje solidny FCF (>7% kapitalizacji) i posiada gotówkę netto, dlatego też uważamy, że będzie w stanie zarówno przejmować, jak i wypłacać dywidendę (stopa dywidendy na poziomie ok. 3-4%).

mln PLN	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	881	1 026	1 113	1 147	1 183
EBITDA	176	223	238	247	256
EBIT	110	146	155	166	177
Zysk netto	90	117	126	135	144
P/E	10,0	16,5	15,6	14,5	13,6
P/BV	1,1	2,1	2,0	1,8	1,7
EV/EBITDA	7,3	9,6	7,7	7,1	6,6
EPS	1,73	2,25	2,42	2,61	2,78
DPS	0,73	1,00	1,09	1,30	1,39
FCF	-	143	127	139	144
CAPEX	-56	-36	-45	-45	-47

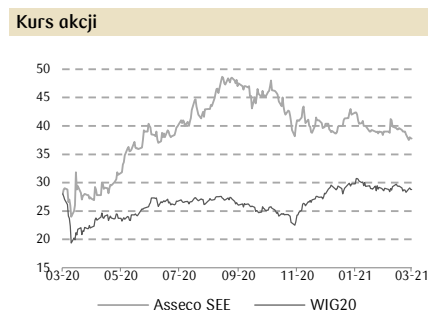
P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	37,80
Upside	15%
Liczba akcji (mn)	51,89
Kapitalizacja (mln PLN)	1 961,60
Free float	49%
Free float (mln PLN)	960
Free float (mln USD)	255
EV (mln PLN)	1 840,32
Dług netto (mln PLN)	-147,08

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	2,9%
Odciecie dywidendy	-

Akcjonariusze	% Akcji
Asseco International	51,06
Aviva OFE	16,26
Aviva TFI	6,05
-	-

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa	
Trzymaj	25-08-20	48,50
Trzymaj	03-06-20	41,00



	WIG20	Spółka
1 miesiąc	0,8%	-3,1%
3 miesiące	2,4%	-6,4%
6 miesięcy	9,8%	-20,4%
12 miesięcy	7,5%	35,0%
Min 52 tyg. PLN		24,00
Max 52 tyg. PLN		48,70
Średni dzienny obrót mln PLN		0,70

Analityk	
Małgorzata Żelazko, CFA	
+48 666 820 730	
malgorzata.zelazko@pkobp.pl	

Adres:	
BM PKO BP	
ul. Puławska 15	
02-515 Warszawa	

Czynniki ryzyka

- Negatywny wpływ pandemii koronawirusa na pozyskiwanie nowych kontraktów
- Potencjalny spadek poziomu inwestycji w IT przez instytucje finansowe
- Pogorszenie się sytuacji makroekonomicznej i politycznej w regionie Europy Południowo-Wschodniej
- Wzrost poziomu konkurencji na rynku IT w regionie Europy Południowo-Wschodniej
- Presja płacowa na rynku specjalistów IT
- Wzrost udziału płatności bezgotówkowych i spadek popytu na bankomaty.
- Ryzyko walutowe związane z prowadzeniem działalności na wielu rynkach (głównie Europa Południowo-Wschodnia, Turcja)

Wycena

Nasza wycena opiera się na modelu DCF.

Model DCF jest złożony z dwóch faz. W fazie pierwszej (2021P-2025P) prognozujemy wszystkie kluczowe parametry wpływające na wartość spółki. W fazie drugiej zakładamy wzrost równy 1,5%.

Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka dla PLN jest przyjęta na poziomie 2%, co odzwierciedla rentowność 10 letnich obligacji rządowych. Beta jest założona na poziomie 0,9x, co uwzględnia silną strukturę kapitałową spółki. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 8.5%, co związane jest ze stosunkowo wyższym ryzykiem krajów, na których działa spółka (przede wszystkim region Europy Południowo-Wschodniej i Turcja). Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2020 r., dodajemy gotówkę netto (bez uwzględnienia leasingów) i odejmujemy zobowiązania związane z przejęciami (opcje put i warunkowe płatności za pakiet kontrolny akcji).

Główne założenia do wyceny:

- Szacujemy dwucyfrową dynamikę wzrostu przychodów z e-commerce. Jednocześnie spodziewamy się średniego jednocyfrowego wzrostu przychodów z rozwiązań dla bankowości i terminali płatniczych POS. Dla linii bankomatowej spodziewamy się niskiego do średniego jednocyfrowego wzrostu.
- Zakładamy efektywną stopę podatkową na poziomie 18%, co uwzględnia stawki CIT w krajach działalności oraz podatek od dystrybucji dywidend spoza UE.
- Przyjęliśmy kurs EUR/PLN na poziomie 4,52 w 2021r., 4,45 w 2022r., 4,40 w 2023r. i 4,30 od 2024 r.

Model DCF						
mln PLN	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2025P<
EBIT	154,8	166,3	177,1	186,7	193,5	197,4
Stopa podatkowa	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
NOPLAT	126,9	136,4	145,2	153,1	158,7	161,8
CAPEX	-44,6	-45,5	-46,7	-48,0	-49,0	-50,0
Amortyzacja	83,0	81,0	78,7	77,3	76,8	77,0
Leasingi	-26,0	-26,3	-26,5	-26,8	-27,1	-28,0
Zmiany w kapitale obrotowym	-11,1	-5,2	-5,4	-4,8	-4,1	-2,9
FCFF	128,2	140,4	145,3	150,8	155,4	157,9
WACC	9,3%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	
Współczynnik dyskonta	0,91	0,84	0,76	0,70	0,64	
DFCF	117,3	117,4	110,9	105,2	99,0	
Wzrost w fazie II	1,5%					
Suma DFCF - Faza I	549,6					
Suma DFCF - Faza II	1 338,9					
Wartość Firmy (EV)	1 888,5					
Dług netto (bez leasingów)	-189,7					
Kapitały mniejszości	49,5					
Wartość godziwa	2 028,8					
Liczba akcji (mln szt.)	51,9					
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2020	39,1					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	43,5					
Cena bieżąca	37,80					
Oczekiwana stopa zwrotu	15,2%					

Źródło: prognozy BM PKO BP

WACC						
	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2025P<
Stopa wolna od ryzyka	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Premia rynkowa	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Premia za ryzyko długu	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Stopa podatkowa	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Koszt kapitału własnego	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Koszt długu	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Waga kapitału własnego	94,7%	97,2%	97,2%	97,2%	97,2%	90,0%
Waga długu	5,3%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	10,0%
WACC	9,3%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,0%

Źródło: prognozy BM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	8,0%	43,5	45,6	48,0	50,7	54,0
	8,5%	41,8	43,5	45,6	48,0	50,7
	9,0%	40,2	41,8	43,5	45,6	48,0
	9,5%	38,8	40,2	41,8	43,5	45,6
	10,0%	37,5	38,8	40,2	41,8	43,5

Źródło: BM PKO BP

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	571	571	670	881	1 026	1 113	1 147	1 183	1 216
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-434	-427	-509	-667	-764	-832	-850	-871	-890
Zysk brutto ze sprzedaży	136	144	161	214	263	282	297	312	325
EBITDA	94	106	120	176	223	238	247	256	264
Koszty sprzedaży	-38	-35	-47	-53	-56	-60	-62	-64	-66
Koszty ogólnego zarządu	-42	-43	-39	-54	-61	-67	-69	-71	-73
Pozostałe przychody operacyjne	2	1	2	4	3	0	0	0	0
Pozostałe koszty operacyjne	-1	-2	-2	-2	-3	0	0	0	0
Zysk z działalności operacyjnej	57	66	74	110	146	155	166	177	187
Zysk z udziałów w jednostkach podporządkowanych	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk przed opodatkowaniem	61	67	78	110	142	155	167	178	188
Podatek dochodowy	-9	-12	-13	-19	-23	-28	-30	-32	-34
Zyski (straty) mniejszości	0	0	0	1	2	2	2	2	2
Zysk (strata) netto	51	55	65	90	117	126	135	144	152
Bilans	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Aktywa Trwałe	643	631	628	784	821	809	799	794	791
Wartości niematerialne i prawne	536	493	492	556	599	596	594	593	592
Rzeczowe aktywa trwałe	102	132	129	212	199	189	182	177	175
Inwestycje	0	0	1	5	5	5	5	5	5
Pozostałe aktywa długoterminowe	5	5	6	11	19	19	19	19	19
Aktywa Obrotowe	304	288	362	468	560	626	691	779	867
Zapasy	23	25	17	37	28	30	31	32	33
Należności	143	136	161	199	248	267	274	282	289
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	14	10	15	32	35	35	35	35	35
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	123	117	169	200	249	294	351	431	511
Aktywa razem	946	918	990	1 252	1 381	1 435	1 491	1 573	1 659
Kapitał Własny	732	719	765	800	913	987	1 065	1 142	1 222
Kapitały mniejszości	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Zobowiązania	214	199	224	451	468	448	425	431	436
Zobowiązania długoterminowe	29	29	22	126	113	97	85	86	87
Kredyty i pożyczki	25	24	18	91	69	55	43	44	45
Pozostałe rezerwy	5	6	4	35	44	42	42	42	42
Zobowiązania krótkoterminowe	185	170	202	326	355	350	340	345	349
Kredyty i pożyczki	24	24	32	83	70	56	43	45	46
Pozostałe rezerwy	62	32	36	50	63	63	63	63	63
Zobowiązania handlowe i pozostałe	95	82	102	193	221	231	234	237	239
Pasywa razem	946	918	990	1 252	1 381	1 435	1 491	1 573	1 659
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	88	94	121	159	205	198	211	218	225
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-38	-65	-43	-103	-52	-47	-45	-47	-48
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-30	-24	-28	-25	-99	-106	-108	-91	-96
Wskaźniki (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
ROE	7,2%	7,5%	8,7%	11,5%	13,6%	13,2%	13,2%	13,1%	12,9%
Dług netto	-71,0	-68,2	-114,9	-26,4	-75,3	-147,1	-227,4	-306,3	-387,0

Źródło: prognozy DM PKO BP

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	
Paweł Małyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	
Małgorzata Żelazko	(sektor IT, telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	malgorzata.zelazko@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczeńko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszomirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszomirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza rekomendacja (dalej: „Rekomendacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), firmę rekomendującą (dalej: Rekomendującego), działającą zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 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 partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP i podlega utajnieniu w okresie siedmiu następnych dni kalendarzowych po dacie udostępnienia.

Niniejsza rekomendacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa tych raportów.

Ileokroć w rekomendacji mowa jest o „Emitencie” należy przez to rozumieć spółkę, do której bezpośrednio lub pośrednio odnosi się rekomendacja. W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.

Punkt widzenia wyrażony w rekomendacji odzwierciedla opinię Analityka/Analityków BM PKO BP na temat analizowanej spółki i emitowanych przez spółkę instrumentów finansowych. Opinii zawartych w niniejszej rekomendacji nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez Emitenta.

Rekomendacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty i informacje powszechnie uznawane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania Rekomendacji były informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM PKO BP i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM PKO BP nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Rekomendacji. BM PKO BP jako podmiot profesjonalny nie uchyli się od odpowiedzialności za produkt niedokładny lub niekompletny lub za szkody poniesione przez Klienta w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie nierzetelnej Rekomendacji. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności, jeśli przygotował Rekomendację z należytą starannością oraz rzetelnością. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady Rekomendacji w szczególności za niekompletność lub niedokładność, jeżeli wad tych nie można było uniknąć ani przewidzieć w momencie podejmowania standardowych czynności przy sporządzaniu Rekomendacji. BM PKO BP może wydać w przyszłości inne rekomendacje, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszej Rekomendacji. Takie rekomendacje odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. BM PKO BP informuje, że trafność wcześniejszych rekomendacji nie jest gwarantującą ich trafności w przyszłości.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. BM PKO BP zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od Emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Niniejsza rekomendacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony BM PKO BP, Analitycy nie otrzymują żadnych innych świadczeń od Emitenta, ani innych osób trzecich za sporządzanie rekomendacji. Analitycy sporządzający rekomendacje otrzymują wynagrodzenie zmienne, zależne pośrednio od wyników finansowych BM PKO BP, które mogą zależeć m.in. od wyniku osiągniętego przez BM PKO BP w zakresie świadczonych usług maklerskich.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie BM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego”, jak również umową o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez BM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 ROA - stopa zwrotu z aktywów
 EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji
 EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
 marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

Stosowane metody wyceny

Rekomendacja BM PKO BP opiera się na co najmniej dwóch z czterech metod wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych), metoda wskaźnikowa (porównanie wartości podstawowych wskaźników rynkowych z podobnymi wskaźnikami dla innych firm reprezentujących dany sektor), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) oraz model zdyskontowanych dywidend. Wadą metody DCF oraz modelu zdyskontowanych dywidend jest duża wrażliwość na przyjęte założenia, w szczególności te, które odnoszą się do określenia wartości rezydualnej. Modelu zdyskontowanych dywidend nie można ponadto zastosować w przypadku wyceny spółek nie mających ukształtowanej polityki dywidendowej. Zaletami obydwu wymienionych metod jest ich niezależność w stosunku do bieżących wycen rynkowych porównywalnych spółek. Zaletą metody wskaźnikowej jest z kolei to, że bazuje ona na wymiernej wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek. Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod.

Rekomendacje stosowane przez BM PKO BP

Rekomendacja KUPUJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają co najmniej 10% potencjał wzrostu kursu

Rekomendacja TRZYMAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał wzrostu kursu w przedziale od 0 do 10%

Rekomendacja SPRZEDAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał spadku kursu

Rekomendacji może zostać nadany status „W TRAKCIE REWIZJI”, który oznacza, że na skutek nieoczekiwanego zdarzenia wydana rekomendacja przestaje obowiązywać, a BM PKO BP prowadzi badania inwestycyjne, zmierzające do jej aktualizacji. Efektem badań inwestycyjnych będzie wydanie nowej rekomendacji.

Rekomendacji może zostać nadany status „ZAWIESZONA”, który oznacza, że BM PKO BP wstrzymał prowadzenie Badań inwestycyjnych. Po wznowieniu Badań inwestycyjnych aktualna staje się ostatnio wydana Rekomendacja.

Rekomendacje wydawane przez BM PKO BP obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. BM PKO BP dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. Częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej Rekomendacji

Podmioty powiązane z BM PKO BP mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). BM PKO BP może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom.

BM PKO BP ma następujące powiązanie z Emitentem:

Emitent:	Zastrzeżenie
Asseco SEE	-

Objaśnienia:

1. W ciągu ostatnich 12 miesięcy BM PKO BP był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. W ciągu ostatnich 12 miesięcy BM PKO BP był członkiem konsorcjum oferującego instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.
2. BM PKO BP nabywa i zbywa instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.
3. BM PKO BP pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
4. BM PKO BP pełni rolę animatora Emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
5. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP są stronami umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
6. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP posiadają akcje Emitenta będące przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Nie można wykluczyć, że BM PKO Banku Polskiego lub PKO Bank Polski lub osoby zaangażowane w przygotowywanie raportu mogą mieć długą lub krótką pozycję netto w akcjach Emitenta lub w innych instrumentach finansowych, których wartość jest związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta w wysokości co najmniej 0,5% kapitału zakładowego Emitenta.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z BM PKO BP, które mogłyby wpłynąć na obiektywność niniejszej Rekomendacji.

Ujawnienia

Rekomendacja nie została ujawniona Emitentowi.

Pozostałe ujawnienia

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu ani bliska im osoba nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie ma osób, które posiadają akcje Emitenta lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

PKO Bank Polski, jego podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z analizowaną spółką.

W BM PKO BP obowiązują regulacje wewnętrzne służące zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne oraz ograniczenia w zakresie przepływu informacji uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami BM PKO BP, w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji, w szczególności wdrożona została tzn. polityka „chińskich murów”. Wewnętrzna struktura organizacyjna BM PKO BP zapewnia rozdzielanie wykonywania poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej.

Rekomendacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, zgodnie z najlepszą wiedzą Rekomendującego, pomiędzy BM PKO BP oraz analitykiem sporządzającym niniejszą rekomendację a Emitentem, nie występują jakiegokolwiek inne powiązania.

Data i godzina podana na pierwszej stronie raportu jest datą i godziną zakończenia sporządzenia rekomendacji.

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji jest tożsama z datą i godziną przekazania rekomendacji w formie elektronicznej klientom.

Ilekcioć w treści rekomendacji podaje się cenę instrumentu finansowego, należy przyjąć, że jest to cena z poprzedniego dnia notowań, z godziny 17:58.

Poniżej wykaz rekomendacji sporządzonych przez BM PKO BP w okresie ostatnich 12 miesięcy w ramach „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego”:

Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Cena odnośna*	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E			EV/EBITDA			Analityk
						2019	2020P	2021P	2019	2020P	2021P	
Asseco SEE	Trzymaj	2020-03-16	27,20	25	1961,6	10,0	16,5	15,6	7,3	9,6	7,7	Małgorzata Żelazko
ZE PAK	Sprzedaj	2020-04-24	6,50	7,66	474,5	nm	nm	14,0	1,2	4,4	3,3	Andrzej Rembelski
Apator	Trzymaj	2020-04-29	19,5	19,00	722,9	13,1	11,9	12,1	6,5	7,5	7,1	Piotr Łopaciuk
Mabion	Trzymaj	2020-04-29	23	22,80	812,8	nm	nm	nm	0,0	0,0	0,0	Dawid Górzyński
Asseco SEE	Trzymaj	2020-06-03	41	40,40	1961,6	10,0	16,5	15,6	7,3	9,6	7,7	Małgorzata Żelazko
MLP Group	Kupuj	2020-07-31	95	72,50	1449,1	6,5	8,3	6,9	28,3	27,5	25,2	Piotr Zybała
Asseco SEE	Trzymaj	2020-08-25	48,5	48,40	1961,6	10,0	16,5	15,6	7,3	9,6	7,7	Małgorzata Żelazko
Apator	Trzymaj	2020-09-18	21,50	21,2	722,89	13,11	11,91	12,09	6,46	7,48	7,11	Piotr Łopaciuk
ZE PAK	Trzymaj	2020-10-01	10,2	10,00	474,5	nm	nm	14,0	1,2	4,4	3,3	Andrzej Rembelski
Mabion	Sprzedaj	2020-10-13	17	31,80	812,8	nm	nm	nm	0,0	0,0	0,0	Dawid Górzyński
Asseco SEE	Kupuj	2021-03-04	43,5	37,80	1961,6	10,0	16,5	15,6	7,3	9,6	7,7	Małgorzata Żelazko

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu