

Trzymaj, 50,50 PLN

Obniżona z: Kupuj

28 kwietnia 2022 r., 07:30

Opona kołem się toczy

Obniżamy naszą rekomendację z KUPUJ do TRZYMAJ i cenę docelową do 50,50 PLN na akcję ze względu na oczekiwaną niższą dynamikę wzrostu przychodów na lata 22-26P (5% CAGR vs 9% poprzednio) oraz obniżenie docelowej marży EBITDA o 0,5pp do 4,5% w długim terminie. Pomimo naszego pozytywnego podejścia do długoterminowych perspektyw wzrostu e-commerce w Polsce (CAGR +14% 2022-2026P), dalszej ekspansji Dadelo i Rotopino (CAGR przychodów 2022-26P 15%) oraz nowych inicjatyw, takich jak LAM (sprzedaż metalowych drabin i regałów), stosunek ryzyka do zysku postrzegamy jako zrównoważony.

Spadek EBITDA w FY22 po nadzwyczajnym dobrym FY21

Po bardzo dobrym 2021 roku (EBITDA +93% r/r), w 2022 r. spodziewamy się spadku wyników r/r (EBITDA -27% r/r, szacunki PKO) ze względu na płaskie wolumeny (opony i felgi) oraz rosnące koszty operacyjne związane z rozwojem nowych linii biznesowych (Rotopino i Dadelo), inwestycjami w moce logistyczne i rosnącymi kosztami pracy. Zakładamy spowolnienie wzrostu wolumenu sprzedanych opon w latach 2022-26P (CAGR na poziomie 1% vs. 3,5% poprzednio) ze względu na wysoką bazę z zeszłego roku i coraz więcej niewiadomych na horyzoncie (spadek liczby rejestracji nowych samochodów, rosnące ceny paliw, większą presję na dochód do dyspozycji). Szacujemy, że do roku 2026P Oponeo zwiększy swój udział w rynku opon w Polsce o 2pp do 34%. Dla porównania oczekujemy, że rynek opon w Polsce (nie licząc importu z Azji) będzie się zmniejszał o 1% rocznie w okresie objętym prognozą.

Godziwa wycena z uwzględnieniem spadku rentowności

Uważamy obecną wycenę (2022P P/E 17,7x; 2022P EV/sales 0,3x; 2023P FCF yield na poziomie 6,0%) za godziwą, biorąc pod uwagę nasze optymistyczne założenia dla rynku e-commerce w połączeniu ze spadającymi wolumenami na rynku opon w Polsce (2022-26P CAGR przychodów na poziomie -1%, nie uwzględniając importu z Azji). Szacowany dodatni FCF i pozycja gotówkowa netto (gotówka netto do EBITDA wzrośnie do 2,0x w 2023P) pozwolą spółce na (i) większe inwestycje w przyszły wzrost, (ii) przejęcie zagranicznego e-dystrybutora lub (iii) zwiększenie dywidendy w nadchodzących latach (szacowana stopa dywidendy na poziomie 2,7% od 2022P).

mln PLN	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	1 063	1 515	1 601	1 693	1 782
EBITDA	49	94	68	73	78
EBIT	37	79	52	55	59
Zysk netto	32	60	36	39	41
P/E	12,6	12,4	17,7	16,7	15,8
P/BV	1,8	2,1	1,7	1,6	1,5
EV/EBITDA	11,1	7,7	7,4	6,7	5,9
EPS	2,31	4,32	2,61	2,77	2,93
DPS	0,10	1,00	1,20	1,30	1,40
FCF	-	72	-9	39	43
CAPEX	1	9	18	19	20

P - Prognozy DM PKO BP

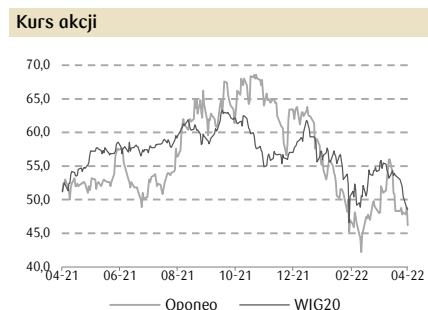
Informacje	
Kurs akcji (PLN)	46,20
Upside	9%
Liczba akcji (mn)	13,94
Kapitalizacja (mln PLN)	643,98
Free float	59%
Free float (mln PLN)	381
Free float (mln USD)	87
EV (mln PLN)	504,73
Dług netto (mln PLN)	-139,11

ESG	
ESG ranking	7,1

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	2,6%
Odciecie dywidendy	12.07.2021

Akcjonariusze	% Akcji
Dariusz Topolewski	20,82
Ryszard Zawieruszyński	19,98
OFE Generali	14,09
OFE Aegon	6,83

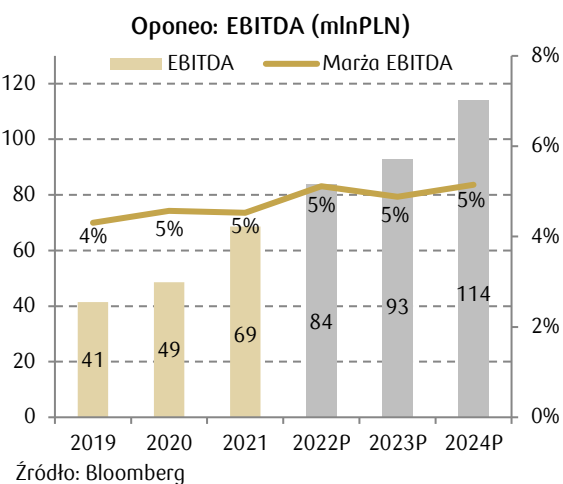
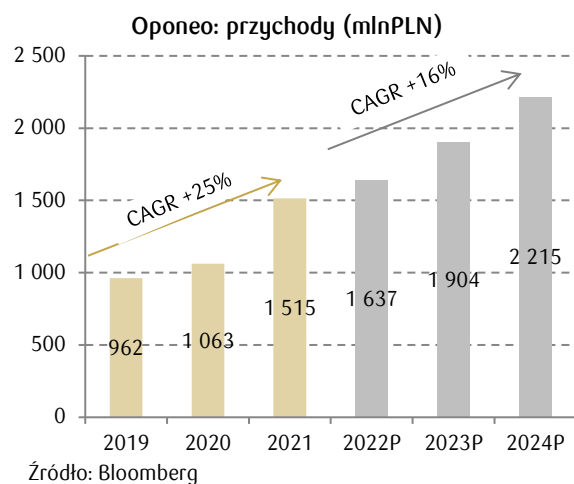
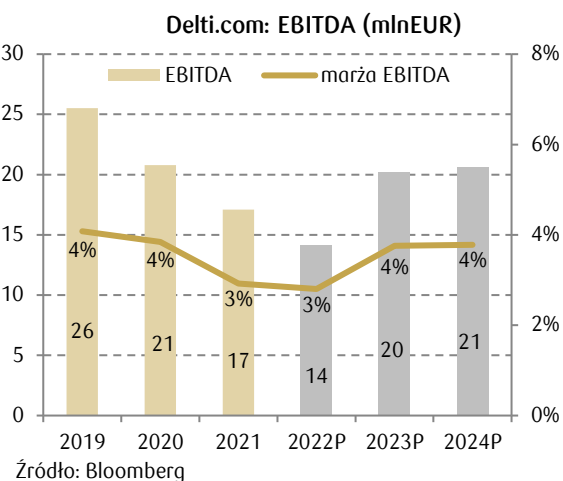
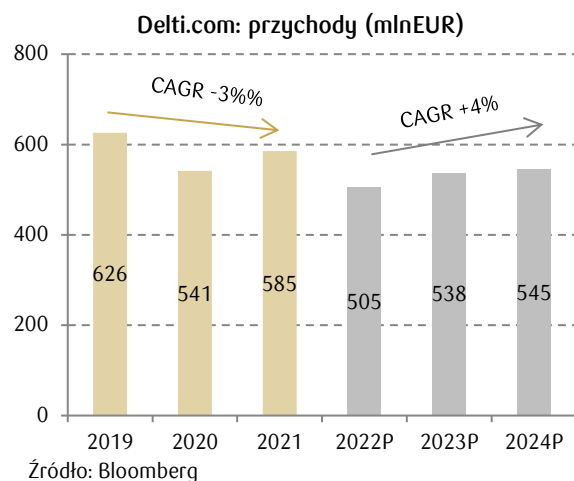
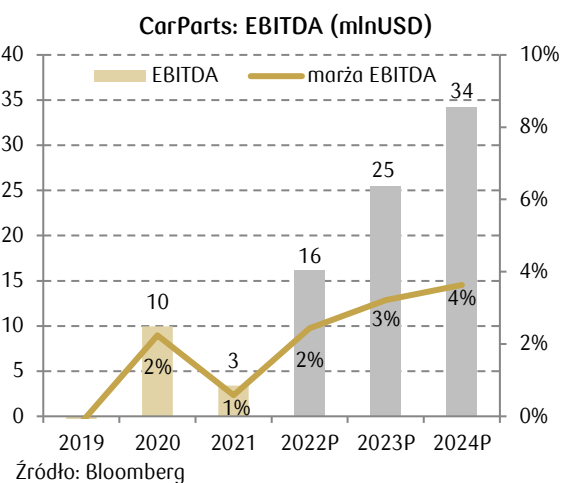
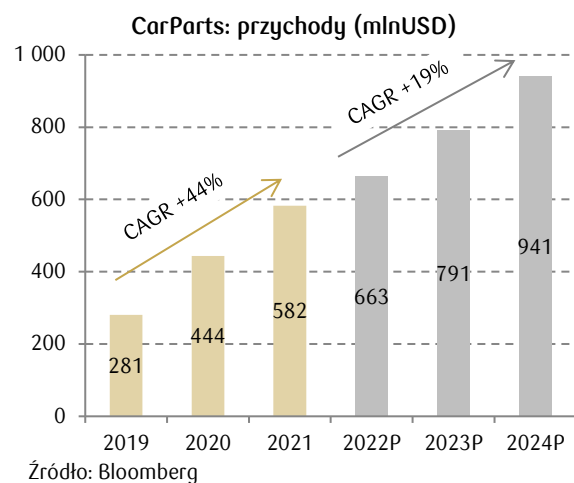
Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa	
Kupuj	07-09-21	69,00



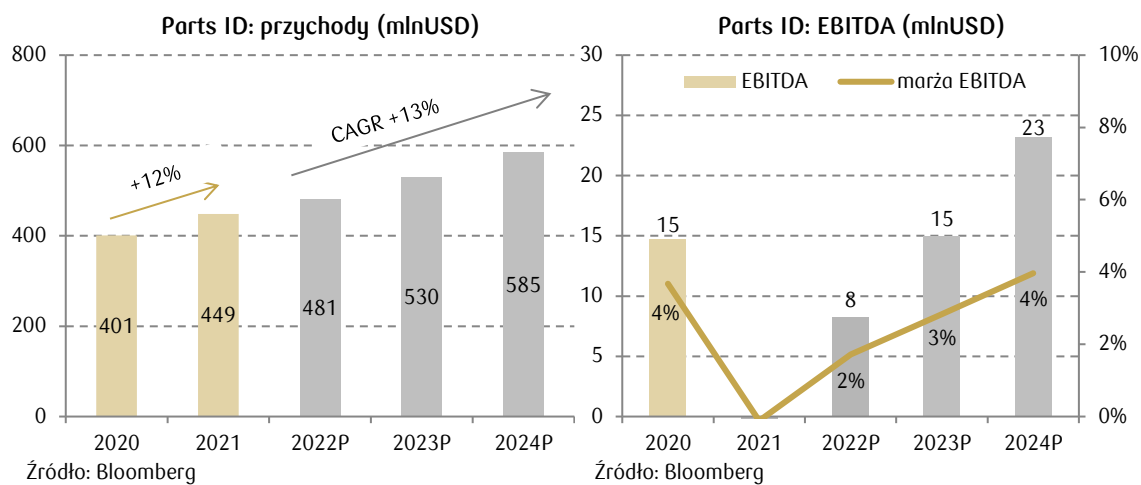
	WIG20	Spółka
1 miesiąc	-10,4%	-4,9%
3 miesiące	-15,1%	-17,5%
6 miesięcy	-21,9%	-26,0%
12 miesięcy	-5,4%	-9,8%
Min 52 tyg. PLN		42,20
Max 52 tyg. PLN		68,60
Średni dzienny obrót mln PLN		0,46

Analityk	
Adrian Skłodowski	
+48 22 521 87 23	
adrian.sklodowski@pkobp.pl	

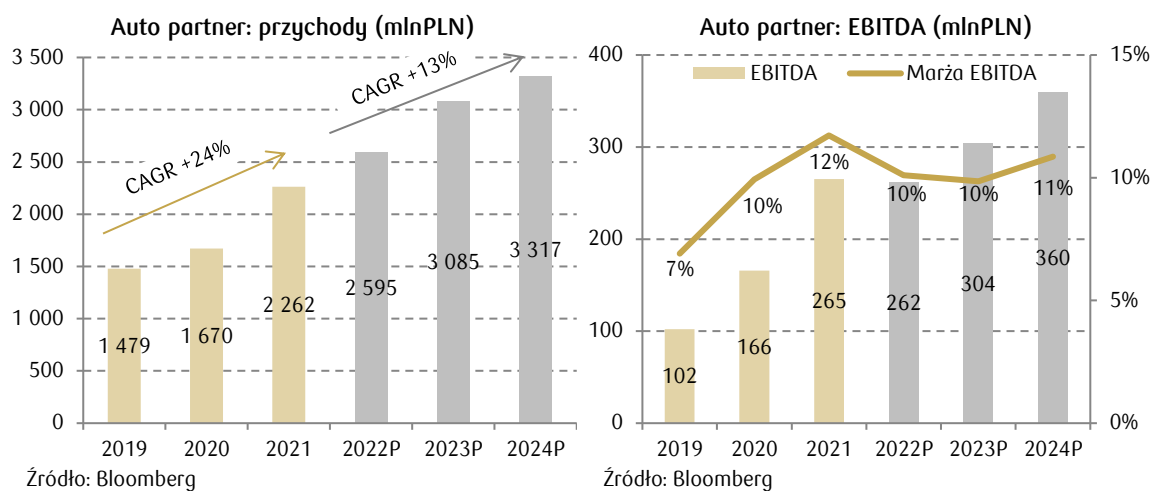
Adres:	
BM PKO BP	
ul. Puławska 15	
02-515 Warszawa	

GLOBALNI KONKURENCI**Oponeo [OPN PW]****Delti.com [DEX GR]****CarParts.com [PRTS US]**

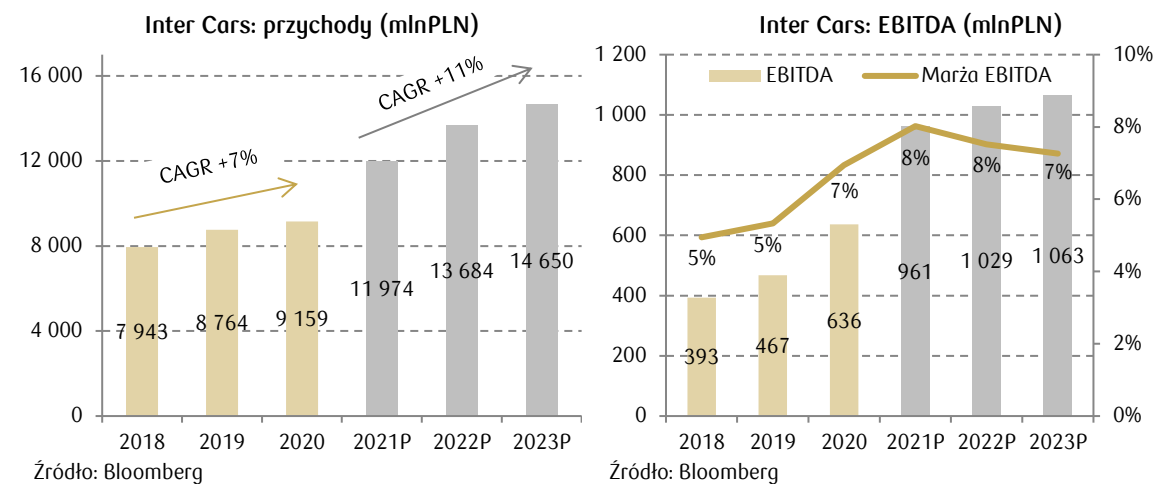
PARTS iD [ID US]



Auto Partner [APR PW]



Inter Cars [CAR PW]



WYCENA DCF

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą, uwzględniając spółki z sektora dystrybucji farmaceutycznej. Model DCF złożony jest z dwóch faz. W fazie pierwszej (2021-2026P) szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, a w szczególności wartość przychodów, nakłady inwestycyjne, poziom kosztów i pozycje bilansu. Faza druga trwa od 2027P. W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 2,0% rocznie. Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka jest przyjęta na poziomie 3,5%, co jest powiązane z rentownością 10-letnich obligacji rządowych. Beta jest założona na poziomie 1,2x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,5%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2021 r. i odejmujemy prognozowany dług netto (dodajemy gotówkę netto).

Model DCF

Model DCF							
młn PLN	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2026P<
EBIT	79.5	52.1	55.3	58.9	61.8	64.1	65.2
Stopa podatkowa	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	63.6	42.2	44.8	47.7	50.0	51.9	52.8
CAPEX	9.2	18.4	19.5	20.5	21.4	22.3	23.5
Amortyzacja	14.3	16.0	17.6	19.3	21.1	22.8	23.5
Zmiany w kapitale obrotowym	-3.1	48.8	4.1	4.0	3.6	3.4	1.0
FCF	71.8	-9.1	38.8	42.6	46.1	49.1	51.8
WACC		9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	10.3%	
Współczynnik dyskonta		0.91	0.83	0.76	0.69	0.63	
DFCF		-8.3	32.2	32.2	31.7	30.8	
Wzrost w fazie II	2.0%						
Suma DFCF - Faza I	118.6						
Suma DFCF - Faza II	389.5						
Wartość Firmy (EV)	508.1						
Dług netto	-167.0						
Mniejszości	55.8						
Wartość godziwa	619.3						
Liczba akcji (młn szt.)	13.9						
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2021	44.4						
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	50.5						
Cena bieżąca	46.2						
Oczekiwana stopa zwrotu	9%						

Źródło: prognozy DM PKO BP

WACC							
	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2026P<
Stopa wolna od ryzyka	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Premia rynkowa	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Premia za ryzyko długu	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Stopa podatkowa	20,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt kapitału własnego	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,3%
Koszt długu	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Waga kapitału własnego	95%	95%	95%	95%	95%	94%	100%
Waga długu	5%	5%	5%	5%	5%	6%	0%
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	10,3%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	9,3%	50,5	52,6	54,9	57,5	60,6
	9,8%	48,7	50,5	52,6	54,9	57,5
	10,3%	47,1	48,7	50,5	52,6	54,9
	10,8%	45,7	47,1	48,7	50,5	52,6
	11,3%	44,4	45,7	47,1	48,7	50,5

Źródło: DM PKO BP

WYCENA PORÓWNAWCZA

Wycena porównawcza wskazuje, że w przypadku przyjęcia prognoz BM PKO BP Oponeo jest notowane z premią na P/E w latach 2021-2023P oraz z premią na EV/EBITDA w latach 2021-2023P. Z uwagi jednak na niewielki udział polskich spółek w grupie porównawczej wycena nie odzwierciedla w pełni specyfiki regionalnego sektora e-commerce.

Producenci i dystrybutorzy części samochodowych: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja mEUR	P/E			EV/EBITDA			EV/Przychody		
		2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P
Polscy dystrybutorzy										
Auto Partner	385	9,7	8,9	8,1	7,8	7,0	5,9	0,9	0,7	0,6
Inter Cars	1 204	9,1	8,5	7,9	7,2	6,7	6,3	0,6	0,5	0,5
Globalni dystrybutorzy										
Car Parts	312	-	-	-	22,7	20,4	12,9	0,6	0,5	0,5
Parts iD	61	-	-	17,3	14,0	5,0	2,8	0,1	0,1	0,1
Delti.com	48	8,4	11,4	5,7	6,8	10,2	7,2	0,3	0,3	0,3
Autozone	41 054	24,5	19,7	17,9	15,4	13,6	13,1	3,6	3,3	3,1
Inni wytwórcy opon										
Goodyear Tire	3 439	6,7	6,4	4,6	5,0	4,4	3,8	0,6	0,5	0,5
Bridgestone	24 673	10,6	11,4	9,8	5,6	5,0	4,6	1,0	0,9	0,9
Michelin	20 451	10,4	9,3	8,4	4,9	4,5	4,2	1,0	0,9	0,8
Continental	12 428	9,6	10,1	6,4	4,1	3,8	3,1	0,5	0,4	0,4
Mediana grupy		9,6	9,7	8,1	7,0	5,8	5,2	0,6	0,5	0,5
Oponeo		11,0	18,1	17,1	5,3	7,6	6,9	0,3	0,3	0,3
Premia/dyskonto		14%	87%	112%	-25%	31%	31%	-49%	-40%	-40%

Źródło: Bloomberg

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	709	843	962	1 063	1 515	1 601	1 693	1 782	1 862
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-577	-681	-775	-846	-1 205	-1 274	-1 348	-1 418	-1 482
Zysk brutto ze sprzedaży	131	162	187	217	309	327	346	364	380
EBITDA	20	30	41	49	94	68	73	78	83
Koszty sprzedaży	-111	-132	-146	-169	-215	-259	-273	-286	-297
Zysk z działalności operacyjnej	16	24	29	37	79	52	55	59	62
Saldo działalności finansowej	6	0	2	-2	-1	-3	-2	-3	-3
Zysk przed opodatkowaniem	21	24	30	35	78	50	53	56	59
Podatek dochodowy	-4	-11	-10	-3	-16	-9	-10	-11	-11
Zyski (straty) mniejszości	18	13	20	32	60	36	39	41	43
Zysk (strata) netto	18	13	20	32	60	36	39	41	43
Bilans	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Aktywa Trwałe	104	114	124	175	169	171	173	174	174
Wartości niematerialne i prawne	46	47	40	89	87	88	90	92	93
Rzeczowe aktywa trwałe	56	66	82	83	78	79	79	78	78
Pozostałe aktywa długoterminowe	2	1	1	3	4	4	4	4	4
Aktywa Obrotowe	170	186	223	207	450	471	508	547	586
Zapasy	60	76	100	100	159	192	203	214	223
Należności	27	39	44	50	78	96	102	107	112
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	82	71	79	56	213	183	204	226	251
Aktywa razem	274	300	347	381	619	642	681	721	761
Kapitał Własny	152	163	172	226	350	374	399	425	452
Zobowiązania długoterminowe	8	7	15	14	35	34	35	36	37
Kredyty i pożyczki	0	0	0	0	24	23	24	25	27
Zobowiązania handlowe i pozostałe	8	7	15	14	11	11	11	11	11
Zobowiązania krótkoterminowe	114	130	160	141	233	235	248	260	272
Kredyty i pożyczki	1	0	1	5	10	9	10	10	11
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	112	128	151	124	214	217	229	241	252
Zobowiązania handlowe i pozostałe	1	2	8	12	9	9	9	9	9
Pasywa razem	274	300	347	381	619	642	681	721	761
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	24	11	23	21	96	10	59	64	68
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-38	-17	-3	-43	-22	-18	-19	-20	-21
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	1	-5	-11	-3	81	-21	-19	-20	-22
Wskaźniki (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
ROE	12,4%	8,5%	12,1%	16,1%	20,9%	10,0%	10,0%	9,9%	9,7%
Dług netto	-81,1	-70,8	-63,3	-32,7	-167,0	-139,1	-157,9	-178,9	-201,9

Źródło: prognozy DM PKO BP

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Emil Kamiński	(analityk)	(022) 521 52 04	emil.kaminski@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Adrian Skłodowski	(sektor konsumencki)	(022) 521 87 23	adrian.sklodowski@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(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 Wysomirski		(022) 521 78 39	ewald.wysomirski@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: Rekomendującą), 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 partykularnych 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 uchyla 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 gwarancją 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 sporządzane rekomendacje. 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
Oponeo	-

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 rozdzielenie 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.

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

Poniżej wykaz wszystkich 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
						2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P	
MLP Group	Kupuj	2021-07-30	95,00	77,80	16 37,2	3,4	8,1	7,4	32,4	29,4	23,1	Piotr Zybala
Oponeo	Kupuj	2021-09-07	69,00	60,40	6 44,0	12,4	17,7	16,7	7,7	7,4	6,7	Adrian Skłodowski
Pekabex	Trzymaj	2021-09-07	24,50	22,90	369,9	7,4	6,2	5,6	5,5	4,7	4,4	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2022-04-05	97,00	73,80	16 37,2	3,4	8,1	7,4	32,4	29,4	23,1	Piotr Zybala
Oponeo	Trzymaj	2022-04-28	50,50	46,20	6 44,0	12,4	17,7	16,7	7,7	7,4	6,7	Adrian Skłodowski

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu