

Trzymaj, 37,00 PLN

Podtrzymana

08 września 2022 r., 07:30

Koniunktura kołem się toczy

Pozostajemy przy rekomendacji Trzymaj, obniżając cenę docelową do 37 PLN. Na obniżenie rekomendacji wpływa rosnący koszt kapitału i ryzyko związane z nadchodzącym kryzysem.

Sprzedaż opon już jest pod wyraźnym wpływem obciążenia klientów inflacją. Sprzedaż opon w pierwszym półroczu spadła o około 9% (wolumeny). Spodziewamy się, że ten ciężar pogłębi się wraz z przyspieszającą inflacją i rozwijającym się kryzysem. Wysokie ceny paliw wpływają na zmniejszony ruch samochodowy i w efekcie mniejsze zużycie opon.

Ogólna dekonunktura może wyraźnie wpłynąć na sprzedaż i marże w kluczowym czwartym kwartale, choć jak zwykle istotny wpływ będą miały warunki pogodowe. Ryzyko jest pogłębione a widoczność pomniejszona przez inflację produktów przekraczającą 20%.

Wyniki w 1H22 były obciążone kilkoma wydarzeniami jednorazowymi (koszty premii za poprzedni rok, przenosiny do nowego magazynu, marketing w Dadelo). Zakładamy normalizację w drugiej połowie roku, niestety skompensowaną potencjalną presją na marże.

W ostatnim czasie wyraźny był wzrost kapitału obrotowego, który wiążemy z wzrostem cen. Oponeo utrzymuje jednak bezpieczną strukturę bilansu. Spodziewamy się kontynuacji obowiązującej polityki dywidendowej.

Ostatnie dwa lata były wyjątkowo udane dla Oponeo, uważamy że teraz może nastąpić normalizacja. Czynnikiem hamującym rozwój rynku może być również stale rosnąca popularność opon całorocznych. Z drugiej strony widzimy ciągle przestrzeń dla wzrostu e-commerce w segmencie (teraz to około 30% rynku).

mln PLN	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	1 063	1 515	1 638	1 720	1 892
EBITDA	49	94	61	62	76
EBIT	37	79	40	40	53
Zysk netto	32	60	28	28	38
P/E	12,6	12,4	18,2	18,5	13,3
P/BV	1,8	2,1	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	11,1	7,7	7,9	6,8	5,0
EPS	2,31	4,32	2,00	1,98	2,74
DPS	0,10	1,00	1,36	0,70	0,80
FCF	-	-116	69	40	43
CAPEX	1	9	88	16	18

P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	36,50
Upside	1%
Liczba akcji (mn)	13,94
Kapitalizacja (mln PLN)	508,77
Free float	59%
Free float (mln PLN)	301
Free float (mln USD)	63
EV (mln PLN)	478,59
Dług netto (mln PLN)	-30,08

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	3,7%
Odcięcie dywidendy	12.07.2021

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

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Trzymaj	28-04-22 50,50
Kupuj	07-09-21 69,00



	WIG20	Spółka
1 miesiąc	-12,1%	-9,9%
3 miesiące	-20,5%	-24,0%
6 miesięcy	-24,3%	-18,5%
12 miesięcy	-39,0%	-39,6%
Min 52 tyg. PLN		34,70
Max 52 tyg. PLN		68,60
Średni dzienny obrót mln PLN		0,41

Analityk	
Piotr Łopaciuk, CFA	
+48 609 091 976	
piotr.lopaciuk@pkobp.pl	

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

Czynniki ryzyka

- Ryzyko związane ze spowolnieniem rynku motoryzacyjnego
- Ryzyko związane z koniunkturą gospodarczą
- Ryzyko związane z wysoką inflacją
- Ryzyko związane z wpływem warunków pogodowych

Ostatnie wydarzenia:

Słabe wyniki za 2Q22 (negatywnie)

mIn PLN	2Q21	2Q22	r/r	PKO BP 2Q22	różn.	kons.	różn.
Przychody	367,5	415,7	13%	410,0	1%	413,1	1%
EBITDA	34,5	20,9	-39%	30,2	-31%	29,4	-29%
EBIT	30,5	15,5	-49%	25,3	-39%	25,3	-39%
Zysk netto	23,8	7,5	-68%	20,0	-63%	19,5	-62%
marża EBITDA	9%	5%		7%			
marża EBIT	8%	4%		6%			
marża netto	6%	2%		5%			

Source: PKO BP Securities

Przychody były zgodne z oczekiwaniami (częściowo były już zaraportowane wraz z danymi wstępnymi). Wzrost o 13% r/r to niezły wynik, szczególnie uwzględniając specyficzne otoczenie biznesowe rok wcześniej. Sprzedaż opon wzrosła o 11% r/r (składał się na nią istotny spadek wolumenów i wzrost cen).

Marża brutto była na niezłym poziomie – pomimo presji kosztowej – tylko o 0.5p.p. niżej r/r.

Koszty sprzedaży były trochę wyższe niż oczekiwaliśmy – presja inflacyjna wyraźnie widoczna (koszty transportu).

Duże negatywne zaskoczenie na poziomie kosztów ogólnego zarządu – były one o PLN 10m wyższe zarówno r/r jak i kw/kw. Na koszty wpłynęło obciążenie premiami dla pracowników za wyjątkowo dobry rok 2021.

Wyniki były dodatkowo obciążone różnicami kursowymi (PLN 2m) i wysoką efektywną stawką podatkową (33%).

Podsumowując – wyniki mocno poniżej naszych oczekiwań za sprawą wysokich kosztów SG&A.

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 (2022P-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 5%, co jest powiązane z rentownością 10-letnich obligacji rządowych. Beta jest założona na poziomie 1,1x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,5%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2022 r. i odejmujemy prognozowany dług netto (dodajemy gotówkę netto).

Model DCF						
mIn PLN	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2026P<
EBIT	40,4	40,4	40,0	53,4	57,2	58,3
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	32,7	32,7	32,4	43,3	46,3	47,2
CAPEX	87,8	16,1	17,5	19,2	21,0	24,4
Amortyzacja	20,2	22,0	22,8	23,6	24,4	24,4
Zmiany w kapitale obrotowym	81,0	-30,1	-2,4	5,0	4,6	3,4
FCF	-115,9	68,7	40,0	42,7	45,2	43,9
WACC		9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	
Współczynnik dyskonta		0,91	0,83	0,76	0,70	
DFCF		62,7	33,3	32,5	31,4	
Wzrost w fazie II	2,0%					
Suma DFCF - Faza I	160,0					
Suma DFCF - Faza II	402,6					
Wartość Firmy (EV)	562,7					
Dług netto	-30,1					
Sezonowa korekta długu netto	-70,0					
Mniejszości	-49,0					
Wartość godziwa	473,7					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	13,8					
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2022	34,4					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	37,0					
Cena bieżąca	36,5					
Oczekiwana stopa zwrotu	1%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

WACC						
	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2026P<
Stopa wolna od ryzyka	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Premia rynkowa	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Premia za ryzyko długu	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%
Koszt kapitału własnego	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%
Koszt długu	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Waga kapitału własnego	74%	74%	74%	73%	73%	74,5%
Waga długu	26%	26%	26%	27%	27%	26%
WACC	9,6%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,6%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	8,6%	37,0	39,2	41,8	44,8	48,3
	9,1%	35,1	37,0	39,2	41,8	44,8
	9,6%	33,3	35,1	37,0	39,2	41,8
	10,1%	31,8	33,3	35,1	37,0	39,2
	10,6%	30,4	31,8	33,3	35,1	37,0

Źródło: DM PKO BP

Wycena porównawcza

Producenci i dystrybutorzy części samochodowych: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja mEUR	P/E			EV/EBITDA		
		2021	2022P	2023P	2021	2022P	2023P
Polscy dystrybutorzy							
Auto Partner	347,1	8,8	7,8	7,4	7,8	6,4	6,0
Inter Cars	1 071,9	8,1	7,2	6,5	6,8	5,8	5,4
Globalni dystrybutorzy							
Car Parts	345,6	-	125,6	89,7	24,0	21,0	17,8
Parts iD	40,8	-	-	-	11,2	-	6,3
Delti.com	31,0	5,4	7,7	6,3	4,3	7,3	5,8
Autozone	41 958	23,8	18,5	16,9	14,8	12,9	12,4
Inni wytwórcy opon							
Goodyear Tire	3 775	6,9	6,2	5,0	5,5	4,9	4,4
Bridgestone	25 706	11,7	12,5	10,3	6,2	5,5	5,0
Michelin	17 032	8,6	8,0	7,1	4,5	4,2	4,0
Continental	11 296	8,7	10,5	6,2	4,2	4,1	3,3
Mediana grupy		8,6	8,0	7,1	6,5	5,8	5,6
Oponeo		10,7	18,0	18,2	5,1	8,9	8,7
Premia/dyskonto		24%	126%	156%	-22%	53%	55%

Źródło: Bloomberg, PKO BP securities

Bazując na konsensusie rynkowym, Oponeo jest wyceniane z premią do spółek porównywalnych. Częściowo może to wynikać z faktu, iż konsensus nie uwzględnia jeszcze w pełni ryzyka związanego z kryzysem.

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	1 638	1 720	1 892	2 025
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-577	-681	-775	-846	-1 205	-1 317	-1 388	-1 518	-1 624
Zysk brutto ze sprzedaży	131	162	187	217	309	321	332	375	401
EBITDA	20	30	41	49	94	61	62	76	81
Koszty sprzedaży	-111	-132	-146	-169	-215	-281	-292	-321	-344
Zysk z działalności operacyjnej	16	24	29	37	79	40	40	53	57
Saldo działalności finansowej	6	0	2	-2	-1	-3	-2	-3	-3
Zysk przed opodatkowaniem	21	24	30	35	78	38	38	51	54
Podatek dochodowy	-4	-11	-10	-3	-16	-7	-7	-10	-10
Zyski (straty) mniejszości	18	13	20	32	60	28	28	38	41
Zysk (strata) netto	18	13	20	32	60	28	28	38	41
Bilans	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Aktywa Trwałe	104	114	124	175	169	236	230	225	221
Wartości niematerialne i prawne	46	47	40	89	87	88	88	89	89
Rzeczowe aktywa trwałe	56	66	82	83	78	145	139	133	128
Pozostałe aktywa długoterminowe	2	1	1	3	4	4	4	4	4
Aktywa Obrotowe	170	186	223	207	450	463	505	567	624
Zapasy	60	76	100	100	159	229	206	216	231
Należności	27	39	44	50	78	98	103	114	122
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	82	71	79	56	213	135	195	238	272
Aktywa razem	274	300	347	381	619	699	735	792	845
Kapitał Własny	152	163	172	226	350	362	383	413	443
Zobowiązania długoterminowe	8	7	15	14	35	94	97	100	104
Kredyty i pożyczki	0	0	0	0	24	23	25	27	29
Zobowiązania handlowe i pozostałe	8	7	15	14	11	71	72	73	75
Zobowiązania krótkoterminowe	114	130	160	141	233	243	256	279	298
Kredyty i pożyczki	1	0	1	5	10	9	10	11	12
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	112	128	151	124	214	224	236	258	276
Zobowiązania handlowe i pozostałe	1	2	8	12	9	10	10	10	11
Pasywa razem	274	300	347	381	619	699	735	792	845
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	24	11	23	21	96	32	86	70	67
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-38	-17	-3	-43	-22	-88	-16	-18	-19
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	1	-5	-11	-3	81	-23	-11	-10	-14
Wskaźniki (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
ROE	12,4%	8,5%	12,1%	16,1%	20,9%	7,8%	7,4%	9,6%	9,6%
Dług netto	-81,1	-70,8	-63,3	-32,7	-167,0	-30,1	-86,7	-124,4	-153,9

Źródło: prognozy DM PKO BP

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(022) 521 52 04	konrad.maslankiewicz@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
Piotr Łopaciuk	(gaming, ecommerce)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@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 Wyszymirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszymirski@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 partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP i podlega utajnieniu w okresie siedmiu następujących 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. Opinię zawartych w niniejszej rekomendacji nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez Emitenta.

Rekomendacja została przygotowana z zachowaniem 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 należyłą 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 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% pakietu 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. Modele 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, świadcząc 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 rozdzielnie 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.

Ilekoń 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	1504,7	3,4	2,7	5,1	32,4	27,7	24,8	Piotr Zybala
Oponeo	Kupuj	2021-09-07	69,00	60,40	508,8	12,4	18,2	18,5	7,7	7,9	6,8	Adrian Skłodowski
Pekabex	Kupuj	2022-05-19	16,00	22,90	302,9	14,0	9,9	9,9	8,5	6,0	5,6	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2022-04-05	97,00	73,80	1504,7	3,4	2,7	5,1	32,4	27,7	24,8	Piotr Zybala
Oponeo	Trzymaj	2022-04-28	50,50	60,40	508,8	12,4	18,2	18,5	7,7	7,9	6,8	Adrian Skłodowski
Pekabex	Kupuj	2022-05-19	16,00	13,85	302,9	14,0	9,9	9,9	8,5	6,0	5,6	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2022-09-01	98,00	71,20	1504,7	3,4	2,7	5,1	32,4	27,7	24,8	Piotr Zybala
Oponeo	Trzymaj	2022-09-08	37,00	36,50	508,8	12,4	18,2	18,5	7,7	7,9	6,8	Piotr Łopaciuk

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu