

Kupuj, 16,00 PLN

Podniesiona z: Trzymaj

19 maja 2022 r., 07:30

Czasem susza, czasem burza

W segmencie budowlanym rzadko kiedy są dobre czasy. **Biznes zмага się na zmianę z rozgrzanym rynkiem** (trudność związana z gwałtowną inflacją kosztów) **lub słabością popytu**. Jest ryzyko, że tym razem dość płynnie przejdziemy z fazy „burzy” do fazy „suszy”.

W **krótkim terminie Pekabex zмага się z gwałtowną inflacją kosztów**. Problemy widoczne w 2021 powoli wygasają w końcu zeszłego roku (stąd spodziewamy się dobrego 1Q 2022), jednak wybuch wojny przyczynił się do kolejnego szoku cenowego który w krótkim okresie może negatywnie wpłynąć na marże. Wysokie ceny stali uderzają w rentowność kontraktów – choć jeszcze bardziej zaszkodzi konkurencji oferującej hale stalowe.

Wzrost kosztów i cen i rozwijanie segmentu deweloperskiego **wydatnie zwiększy dług netto** poprzez kapitał obrotowy. Tak jak pisaliśmy w notce o wynikach 4Q21, struktura bilansu (a szczególnie wycena kontraktów długoterminowych netto) może sugerować podwyższone ryzyko.

W **średnim terminie ryzyko** generuje widmo **nadchodzącego kryzysu** (napędzanego przez inflację, rosnący koszt kredytu, niepewność polityczną i generalnie słabnącą światową koniunkturę) i obawy o zapełnienie portfela zleceń w 2022. Pekabex operuje w modelu „asset heavy” stąd silna dźwignia operacyjna.

Jednak w **długim terminie Pekabex** niewątpliwie jest firmą działającą na **perspektywicznym rynku prefabrykacji** i stabilnie rozwijającą się pomimo sinusoidy koniunktury. Być może należy wykorzystać okres podwyższonego ryzyka by **zainwestować w firmę poniżej wartości księgowej** (P/BV: 0.9) i **dużo poniżej** (przy ciągle rosnących cenach dóbr trwałych) **realnej wartości odtworzeniowej**.

Takie jest nasze podejście, więc pomimo istotnego ryzyka, **podwyższamy naszą rekomendację do Kupuj, choć obniżamy cenę docelową do 16,0 PLN**.

mln PLN	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	952	1 505	1 708	1 677	1 772
EBITDA	89	84	82	87	102
EBIT	69	58	55	60	75
Zysk netto	58	41	31	31	47
P/E	5,1	14,0	11,2	11,2	7,3
EV/EBITDA	5,6	8,5	6,5	6,1	5,1
EPS	2,33	1,64	1,24	1,24	1,89
DPS	0,16	0,41	0,00	0,00	0,90
FCF	-	0	-53	23	31
CAPEX	20	40	21	21	30

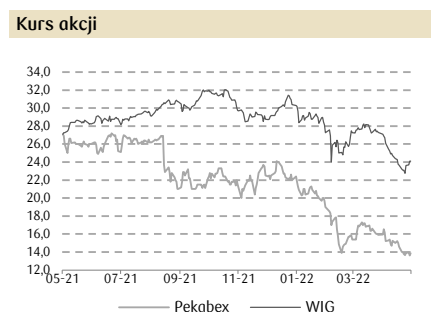
P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	13,85
Upside	16%
Liczba akcji (mn)	24,83
Kapitalizacja (mln PLN)	343,84
Free float	52%
Free float (mln PLN)	180
Free float (mln USD)	41
EV (mln PLN)	537,76
Dług netto (mln PLN)	193,92

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	0,0%
Odcięcie dywidendy	-

Akcjonariusze	% Akcji
STE Sp. z o.o.	39,90
Cantorelle Limited	11,90
Fernik Holdings	8,17
NN OFE	6,89

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Trzymaj	07-09-21 24,50



	WIG	Spółka
1 miesiąc	-11,7%	-12,9%
3 miesiące	-11,5%	-27,1%
6 miesięcy	-18,9%	-35,6%
12 miesięcy	-10,3%	-48,9%
Min 52 tyg. PLN		13,60
Max 52 tyg. PLN		27,20
Średni dzienny obrót mln PLN		0,23

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

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

Wycena DCF

Nasza wycena bazuje w 100% na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą, uwzględniając spółki z sektora budowlanego. Model DCF złożony jest z dwóch faz. W fazie pierwszej (2022P-2025P) szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, a w szczególności wartość przychodów, nakłady inwestycyjne, poziom kosztów i pozycje bilansu.

Druga faza zaczyna się po roku 2025P. W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 1,5% rocznie. Stopa wolna od ryzyka dla PLN jest przyjęta na poziomie 4%. Beta wynosi 1,5x. 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 (zwiększając dług o korektę sezonową).

Model DCF							
mln PLN	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2025P<
EBIT	69,5	57,7	55,2	60,0	75,3	85,7	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	56,3	46,7	44,7	48,6	61,0	69,4	
CAPEX	60,8	40,1	21,0	21,0	30,0	30,0	
Amortyzacja	20,0	26,7	27,0	27,0	27,0	27,0	
Zmiany w kapitale obrotowym	65,8	57,8	108,9	27,0	16,8	15,9	
FCF	-50,4	-24,5	-58,2	27,6	41,2	50,5	51,4
WACC	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	
Współczynnik dyskonta	-	-	0,91	0,83	0,76	0,70	
DFCF	0,00	0,0	-53,1	23,0	31,4	35,2	
Wzrost w fazie II	1,5%						
Suma DFCF - Faza I	36,5						
Suma DFCF - Faza II	452,2						
Wartość Firmy (EV)	488,7						
Dług netto	120,8						
Seonowa korekta długu netto	30,0						
Wartość godziwa	337,9						
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	24,8						
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2021	13,6						
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	16,0						
Cena bieżąca	13,9						
Oczekiwana stopa zwrotu	15,3%						

Źródło: prognozy DM PKO BP

WACC							
	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2025P<
Stopa wolna od ryzyka	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Premia rynkowa	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Premia za ryzyko długu	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt kapitału własnego	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%
Koszt długu	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Waga kapitału własnego	57%	55%	54%	54%	54%	54%	54%
Waga długu	43%	45%	46%	46%	46%	46%	46%
WACC	9,6%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	8,4%	16,0	17,4	19,1	21,0	23,2
	8,9%	14,7	16,0	17,4	19,1	21,0
	9,4%	13,6	14,7	16,0	17,4	19,1
	9,9%	12,6	13,6	14,7	16,0	17,4
	10,4%	11,7	12,6	13,6	14,7	16,0

Źródło: DM PKO BP

Wycena porównawcza

Spółki budowlane: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja mPLN	P/E			EV/EBITDA		
		2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
Erbud	427	47,4	17,9	3,3	2,1	4,7	1,6
Unibep	287	8,6	6,9	6,3	3,7	4,6	4,2
Budimex	5 872	6,0	14,8	14,5	5,0	5,2	5,5
Torpol	374	4,9	5,8	38,7	0,5	2,2	8,4
Mediana		7,3	10,9	10,4	2,9	4,7	4,9
Pekabex		8,5	11,6	11,6	5,5	6,5	6,1
Premia/dyskonto		17%	7%	11%	90%	41%	25%

Wycena porównawcza sugeruje, że Pekabex jest wyceniany z premią do spółek budowlanych. Być może jest to związane z naszymi dość ostrożnymi przewidywaniami na przyszłość. Poza tym słabością tej metody jest brak szerokiej grupy odpowiednich spółek porównawczych.

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	623	886	772	952	1 505	1 708	1 677	1 772	1 862
Zysk brutto ze sprzedaży	116	164	119	167	194	217	223	247	266
EBITDA	48	82	55	89	84	82	87	102	113
Koszty sprzedaży	-55	-59	-47	-61	-85	-106	-104	-110	-115
Koszty ogólnego zarządu	-26	-33	-32	-38	-53	-56	-59	-62	-65
Pozostałe przychody operacyjne	5	3	7	10	5	0	0	0	0
Pozostałe koszty operacyjne	-5	-8	-8	-9	-4	0	0	0	0
Zysk z działalności operacyjnej	35	67	39	69	58	55	60	75	86
Zysk przed opodatkowaniem	32	64	38	71	49	38	38	58	69
Podatek dochodowy	-6	-13	-8	-14	-9	-7	-7	-11	-13
Zysk (strata) netto	26	51	30	58	41	31	31	47	56
Bilans	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Aktywa Trwałe	244	260	338	420	453	447	441	444	447
Wartości niematerialne i prawne	13	15	14	20	28	28	28	28	28
Rzeczowe aktywa trwałe	224	237	318	390	392	386	380	383	386
Inwestycje	4	4	5	8	26	26	26	26	26
Pozostałe aktywa długoterminowe	2	3	1	3	7	7	7	7	7
Aktywa Obrotowe	236	383	416	485	768	773	801	846	892
Zapasy	45	64	62	122	176	231	252	266	279
Należności	152	201	197	217	340	386	386	408	428
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	23	23	48	40	137	104	103	108	114
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	16	95	107	105	115	52	61	65	70
Aktywa razem	480	643	754	905	1 220	1 220	1 241	1 290	1 339
Kapitał Własny	238	285	309	362	406	435	465	489	513
Kapitały mniejszości	0	0	0	17	25	25	25	25	25
Zobowiązania	242	358	445	544	815	785	776	801	825
Zobowiązania długoterminowe	78	83	135	198	210	218	218	218	218
Kredyty i pożyczki	50	65	113	150	154	162	162	162	162
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Zobowiązania handlowe i pozostałe	9	13	15	20	28	28	28	28	28
Zobowiązania krótkoterminowe	164	275	309	345	605	567	559	584	608
Kredyty i pożyczki	12	25	22	35	81	84	84	84	84
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	11	15	17	23	28	41	41	43	45
Pozostałe rezerwy	3	15	3	13	8	8	8	8	8
Zaliczki	16	39	41	41	14	16	15	16	17
Zobowiązania handlowe i pozostałe	116	169	208	211	449	393	386	408	428
Pasywa razem	480	643	754	905	1 220	1 220	1 241	1 290	1 339
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	8	99	94	81	9	-52	30	56	66
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-7	-33	-92	-71	-40	-21	-21	-30	-30
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-8	13	9	-19	40	11	0	-22	-30
Wskaźniki (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
ROE	11,5%	19,6%	10,3%	17,3%	10,6%	7,3%	6,8%	9,9%	11,1%
Dług netto	46,5	-4,9	28,7	80,4	120,8	193,9	185,3	181,4	175,6

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
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@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: 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 partycypulujących 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 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 wymiernych wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wycenić 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
Pekabex	3, 4

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.

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	73,8	1496,2	3,4	7,4	6,8	32,4	28,2	Piotr Zybala
Opono	Kupuj	2021-09-07	69,00	60,40	627,3	12,4	17,3	16,2	7,7	7,2	6,4	Adrian Skłodowski
Pekabex	Kupuj	2022-05-19	16,00	22,90	343,8	14,0	11,2	11,2	8,5	6,5	6,1	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2022-04-05	97,00	73,80	73,8	1496,2	3,4	7,4	6,8	32,4	28,2	Piotr Zybala
Opono	Trzymaj	2022-04-28	50,50	60,40	627,3	12,4	17,3	16,2	7,7	7,2	6,4	Adrian Skłodowski
Pekabex	Kupuj	2022-05-19	16	13,85	343,8	14,0	11,2	11,2	8,5	6,5	6,1	Piotr Łopaciuk

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu