

Trzymaj, 109 PLN

Podtrzymana

06 maja 2025 r., 07:30

Jazda przed peletonem

Podtrzymujemy rekomendację Trzymaj i podwyższamy cenę docelową do 109,0 PLN.

Podstawowy biznes Oponeo wyraźnie przebił nasze oczekiwania w 2024 – ostatecznie przychody przekroczyły nasze prognozy o kilka procent, ale rentowność była wyraźnie wyższa.

Biznes oponowy nie dość, że utrzymał dobre tempo wzrostu (+11% w 2024) – naszym zdaniem utrzymując stabilny udział w rynku (około 25%), to jednocześnie odnotował najwyższą marżę brutto (21,4%) w ostatnich latach. Jesteśmy pod wrażeniem, jednak do prognoz podchodzimy dość ostrożnie. Historia spółki pokazała, że środowisko biznesowe potrafi być dość zmienne w tej branży. Jednocześnie spółka wskazuje na dość agresywne poczynania konkurencji – i chyba rozważa większą aktywność marketingową lub konkurencję cenową. Ten rok może być sprawdzianem, czy rentowność nie wzrosła za bardzo i za szybko – robiąc nieco miejsca dla konkurencji. Oczekujemy stabilnego wyniku w segmencie oponiarskim w 2025. W kolejnych latach zakładamy utrzymanie rentowności ale kosztem nieco wolniejszego wzrostu.

Spółka córka Dadelo (Oponeo posiada 59% akcji) rozwija się świetnie. Co prawda EBIT rośnie zgodnie z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami, ale przychody sporo szybciej. Plan motywacyjny spółki zakłada CAGR przychodów na najbliższe 3 lata na poziomie 34% i patrząc na dotychczasowy rozwój biznesowy – wydaje się to być w zasięgu spółki. Dadelo które generuje już 15% EBIT Grupy (a w 2028 powinno to być już ponad 24%) staje się istotnym elementem w wycenie. Sytuacja konkurencyjna Dadelo wydaje się jeszcze lepsza niż Oponeo.

Obie nogi biznesowe biorą udział w konsolidacji rynku i korzystają na słabości kanałów „tradycyjnych”.

mln PLN	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Przychody	1,872	2,114	2,369	2,623	2,906
EBITDA	87	151	158	176	194
EBIT	64	124	128	146	163
Zysk netto	54	85	90	102	113
P/E	8.8	8.9	12.4	10.9	9.9
P/BV	1.7	2.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	7.1	6.7	7.6	6.7	6.0
EPS	4.85	7.54	8.00	9.12	10.10
DPS	2.00	5.00	4.00	6.00	6.50
FCF	17	72	86	95	107
CAPEX	14	21	23	24	24

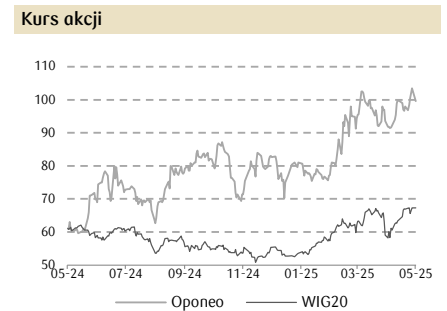
P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	99.60
Upside	9%
Liczba akcji (mn)	11.24
Kapitalizacja (mln PLN)	1,119.11
Free float	29%
Free float (mln PLN)	328
Free float (mln USD)	87
EV (mln PLN)	1,198.34
Dług netto (mln PLN)	79.23

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	4.0%
Odcięcie dywidendy	19.05.2025

Akcjonariusze	% Akcji
Dariusz Topolewski	32.56
Ryszard Zawieruszyński	31.03
TFI Goldman Sachs	5.54
-	-

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Trzymaj	23-08-24 86.00
Trzymaj	10-05-24 63.50



	WIG20	Spółka
1 miesiąc	2.3%	6.4%
3 miesiące	15.5%	25.1%
6 miesięcy	27.5%	39.5%
12 miesięcy	13.8%	63.3%
Min 52 tyg. PLN		59.60
Max 52 tyg. PLN		103.50
Średni dzienny obrót mln PLN		0.42

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

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

Wyniki Grupy

mIn PLN	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Grupa przychody	1,872	2,114	2,369	2,623	2,906	3,185
Grupa EBIT	64	124	128	146	163	179
Oponeo* przychody	1,683	1,834	1,976	2,104	2,232	2,362
Oponeo* EBIT	64	108	109	119	128	136
DADELO przychody	189	281	393	519	675	823
Dadelo EBIT	0	15	19	27	35	43

Źródło: Oponeo, prognozy PKO BP securities

*Zawiera Rotopino i pozostałe przychody składowych Grupy

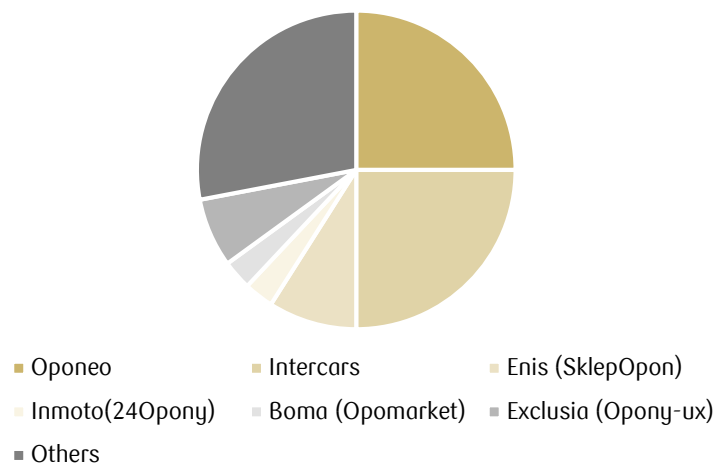
Poprawa wyników w Oponeo w 2024 była imponująca. Spółka wygenerowała rekordową marżę brutto, jednocześnie utrzymując dość szybki wzrost przychodów i dobrą kontrolę kosztów. Spółka wydaje się dość ostrożna w komunikacji odnośnie perspektyw w 2025. Wskazuje na narastającą konkurencję.

Rekordowa rentowność skłania nas do pewnej ostrożności co do założeń wzrostu w przyszłości.

Dynamika przychodów w Dadelo jest imponująca. Wydaje się, że na razie spółka ma otwartą drogę do konsolidacji rynku rowerowego. Ścieżka EBIT firmy jest na razie zgodna z naszymi założeniami. Firma inwestuje w rozwój (m.in. sklepy fizyczne) – co niesie z sobą koszty. Program dofinansowań rowerów elektrycznych został mocno ograniczony do 50mln PLN w latach 2025-2029 – ale wciąż może być lekko pozytywnym czynnikiem wzrostu.

Udziały rynkowe

Szacowany udział w rynku opon (2024)



Source: Szacunki DM PKO BP

Szacujemy, że udział Oponeo w sprzedaży opon w Polsce wynosi około 25%. Spółka jest obok InterCars czołowym graczem. Wszakujemy jednak, że profil biznesowy InterCars jest inny i nastawiony jest na bezpośrednią współpracę z warsztatami. Obserwujemy, że dość wysoki poziom rentowności Oponeo zostawił trochę miejsca mniejszym graczom na wzrost. Pod tym względem wyróżnia się Enis (z udziałem w rynku zbliżającym się do 9%). Oponeo będzie pewnie musiało rozważyć, czy stawia na szybszy wzrost, czy wyższe marże.

Ostatnie wydarzenia

Oponeo podało niezłe wyniki za 4Q24, trochę powyżej naszych wysokich oczekiwań. W tym roku firma będzie walczyć o utrzymanie wysokiej rentowności. Wartość sprzedaży opon była o 15% wyższa r/r. Wolumeny wzrosły o 9,6%. Średnia cena wzrosła o 4%. Rynek (pod względem wolumenu) prawdopodobnie wzrósł o ponad 7%.

PLN mn	4Q 2023	4Q 2024	DM PKO		różn.	Kons.	różn.
			r/r BP	4Q 2024			
Przychody	759	865	14%	824	5%	825	5%
EBITDA	70	79	12%	77	2%	78	2%
EBIT	65	71	10%	70	2%	70	1%
Zysk netto	63	54	-14%	60	-10%	57	-6%
Marża EBITDA	9%	9%		9%		9%	
Marża EBIT	8%	8%		8%		9%	
Marża netto	8%	6%		7%		7%	

Zródło: DM PKO BP

PODSTAWOWE PARAMETRY

Wskaźnik	Wartość 2024
EPS, GAAP (PLN)	7.54
Przychody (mn PLN)	2114.3
Marża brutto %	22.8%
EBIT (mn PLN)	123.7
EBITDA (mn PLN)	151.4
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	84.7
Dług netto (z leasingiem, mn PLN)	104.2
BPS (PLN)	28.59
DPS (PLN)	5.00
ROE %	29.4%
ROA %	12.5%
Deprecjacja (mn PLN)	17.0
Amortyzacja (mn PLN)	3.7
FCF (mn PLN)	72.3
CAPEX (mn PLN)	50.8

Zródło: PKO BP securities

CZYNNIKI RYZYKA

- Obecny poziom marż wydaje się stosunkowo wysoki.
- Niektórzy mniejsi konkurenci rozwijają się w tej chwili dość dynamicznie.
- Sprzedaż opon jest mocno wrażliwa na warunki pogodowe.
- Sprzedaż opon jest dość wrażliwa na sentyment konsumentki.
- Sprzedaż przez Internet ma stosunkowo niskie bariery wejścia.
- Biznes model Oponeo charakteryzuje się dużym zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy.
- Wysoki poziom zapasów może być problemem, przy nietrafionych prognozach rynkowych.
- Biznes model Oponeo charakteryzuje się wysokim lewarem operacyjnym (dość niska marża brutto, wrażliwość na poziom sprzedaży).

WYCENA

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą, uwzględniając spółki z sektora dystrybucji. Model DCF złożony jest z dwóch faz. W fazie pierwszej (2025P-2028P) szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, w tym w szczególności wartość przychodów, nakłady inwestycyjne, poziom kosztów i pozycje bilansu. Faza druga zaczyna się po 2027P. W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 2,5% rocznie. Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka jest przyjęta na poziomie 5.5%, co odzwierciedla rentowność 10-letnich obligacji rządowych. Beta jest założona na poziomie 1.0x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,5%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2024 r. i odejmujemy prognozowany dług netto bez leasingu (uwzględniając korektę sezonową) oraz udziały mniejszości.

WACC						
	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2028P<
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Premia rynkowa	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Premia za ryzyko długu	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Stopa podatkowa	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Koszt kapitału własnego	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Koszt długu	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
Waga kapitału własnego	85%	82%	81%	84%	84%	79.0%
Waga długu	15%	18%	19%	16%	16%	21%
WACC	10.2%	10.1%	10.0%	10.1%	10.1%	9.9%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Model DCF						
mln PLN	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2028P<
EBIT	123.7	128.3	145.7	162.6	179.2	183.8
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	100.2	103.9	118.0	131.7	145.2	148.9
CAPEX	50.8	22.7	23.9	25.2	26.6	
Amortyzacja	27.7	29.5	30.3	31.1	32.0	
Leasing	15.9	18.3	19.6	20.9	22.4	
Zmiany w kapitale obrotowym	44.6	20.2	19.3	21.9	21.5	
FCF	16.6	72.3	85.5	94.8	106.8	109.8
WACC		10.1%	10.0%	10.1%	10.1%	
Współczynnik dyskonta		0.91	0.83	0.75	0.68	
DFCF		65.7	70.7	71.1	72.7	
Wzrost w fazie II	2.5%					
Suma DFCF - Faza I	280.2					
Suma DFCF - Faza II	1,018.7					
Wartość Firmy (EV)	1,298.9					
Dług netto	44.3					
Sezonowa korekta długu netto	40.0					
Udziały mniejszości	-150.0					
Wartość godziwa	1,064.5					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	11.2					
Wartość godziwa na akcję	94.7					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	109.0					
Cena bieżąca	99.6					
Oczekiwana stopa zwrotu	9%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
WACC	8.9%	109.0	116.6	125.4	135.8	148.0
	9.4%	102.3	109.0	116.6	125.4	135.8
	9.9%	96.5	102.3	109.0	116.6	125.4
	10.4%	91.3	96.5	102.3	109.0	116.6
	10.9%	86.7	91.3	96.5	102.3	109.0

Źródło: DM PKO BP

WYCENA PORÓWNAWCZA

Dystrybutorzy części samochodowych: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja mEUR	P/E			EV/EBITDA		
		2024	2025P	2026P	2024	2025P	2026P
Polscy dystrybutorzy							
Auto Partner	634	13.9	12.1	9.9	10.0	8.4	7.1
Inter Cars	1,906	10.9	9.2	8.2	8.3	7.2	6.5
Globalni dystrybutorzy							
Delti.com	33	8.3	9.3	5.2	5.7	5.2	4.7
AutoNation	6,664	10.1	9.7	8.9	7.1	7.0	6.8
Autozone	55,403	24.8	25.0	22.2	16.3	16.5	15.3
Mediana		10.9	9.7	8.9	8.3	7.2	6.8
Oponeo		12.9	11.4	10.3	7.9	7.0	6.3
Premia/dyskonto		20%	20%	14%	-6%	-3%	-8%

Źródło: Bloomberg, DM PKO BP

Oponeo jest notowane jest podobnie do innych dystrybutorów części samochodowych.

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1,063	1,515	1,695	1,872	2,114	2,369	2,623	2,906	3,185
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-846	-1,205	-1,361	-1,501	-1,633	-1,837	-2,027	-2,235	-2,441
Zysk brutto ze sprzedaży	217	309	335	371	481	532	596	671	744
EBITDA	49	94	82	87	151	158	176	194	211
Koszty sprzedaży	-169	-215	-271	-307	-358	-403	-451	-509	-565
Zysk z działalności operacyjnej	37	79	63	64	124	128	146	163	179
Saldo działalności finansowej	-2	-1	-10	5	-13	-10	-9	-9	-9
Zysk przed opodatkowaniem	35	78	53	69	111	119	137	154	170
Podatek dochodowy	-3	-16	-10	-14	-22	-23	-26	-29	-32
Zyski (straty) mniejszości	32	60	41	54	85	90	102	113	124
Zysk (strata) netto	32	60	41	54	85	90	102	113	124
Bilans	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Aktywa Trwałe	175	169	258	262	287	295	305	317	332
Wartości niematerialne i prawne	89	87	87	87	86	86	87	87	88
Rzeczowe aktywa trwałe	83	78	167	172	165	172	182	194	208
Pozostałe aktywa długoterminowe	3	4	3	4	37	37	37	37	37
Aktywa Obrotowe	207	450	429	417	523	545	613	698	792
Zapasy	100	159	242	261	401	403	446	494	541
Należności	50	78	61	71	64	95	105	116	128
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	56	213	126	85	59	47	62	87	124
Aktywa razem	381	619	687	679	810	840	918	1,015	1,124
Kapitał Własny	226	350	364	288	321	372	416	467	531
Zobowiązania długoterminowe	14	35	98	90	98	100	100	106	111
Kredyty i pożyczki	0	24	21	17	37	38	38	42	46
Zobowiązania handlowe i pozostałe	14	11	78	73	61	62	63	64	65
Zobowiązania krótkoterminowe	141	233	224	301	391	368	402	442	482
Kredyty i pożyczki	5	10	12	53	54	15	15	17	18
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	124	214	202	228	316	331	365	402	439
Zobowiązania handlowe i pozostałe	12	9	10	21	21	22	23	24	25
Pasywa razem	381	619	687	679	810	840	918	1,015	1,124
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	21	96	-19	79	85	111	127	139	154
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-43	-22	-28	-7	-54	-23	-24	-25	-27
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-3	81	-37	-112	-58	-100	-87	-88	-91
Wskaźniki (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
ROE	16.1%	20.9%	11.4%	16.7%	27.8%	25.9%	26.0%	25.7%	24.8%
Dług netto	-32.7	-167.0	-12.6	68.0	104.2	79.2	65.3	48.1	19.6

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 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 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: 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 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 wymiernej 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
Oponeo	1: NIE, 2: NIE, 3: NIE, 4: NIE, 5: NIE, 6: NIE, 7: NIE, 8: NIE, 9: NIE

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.
7. PKO BP posiada pozycję długą netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
8. PKO BP posiada pozycję krótką netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
9. Pracownicy zaangażowani w pracę nad rekomendacją posiadają pozycję długą netto lub pozycję krótką netto przekraczającą 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 pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji jest tożsama z datą podaną na pierwszej stronie raportu. Godzina pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji to 7:40.

Ilekcroć 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 „Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0”:

Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Cena odnośna*	Kapitalizacja (mln PLN)*	P/E			EV/EBITDA			Analityk
						2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P	
MLP Group	Kupuj	2024-05-28	110.00	80.00	1920							Piotr Zybala
Oponeo	Trzymaj	2024-08-23	86.00	80.00	928	8.8	14.7	13.3	7.1	8.7	8.1	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Trzymaj	2024-12-09	85.00	77.80	1867	nm	5.7	6.4	19.4	22.0	21.1	Piotr Zybala
MLP Group	Trzymaj	2025-04-14	88.00	82.2	1972	nm	5.1	8.4	19.4	22.0	23.6	Piotr Zybala
Oponeo	Trzymaj	2025-05-06	109.00	99.60	1119	8.8	8.9	12.4	7.1	6.7	7.6	Piotr Łopaciuk

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu