

Trzymaj, 63,50 PLN

Obniżona z: Kupuj

10 maja 2024 r., 07:30

Dotarłeś do celu

Podwyższamy naszą cenę docelową do 63,5 PLN (z 51 PLN) ale obniżamy rekomendację do Trzymaj.

Wolumeny na rynku opon (samochody pasażerskie) spadły w 2023 wg PZPO o 13%/r lub o 14% (eg. ETRMA). W tym czasie Oponeo zwiększyło wolumen sprzedaży o 9,5%. Choć te dane nie uwzględniają kategorii Opon importowanych z Azji (niewątpliwie wyraźnie rosnącej, również w Oponeo), spółka najprawdopodobniej zwiększyła udział w rynku.

Po dobrym raporcie za 4Q23 (wolumeny, rentowność), podwyższamy naszą ścieżkę wyników (EBIT) na kolejne lata mniej więcej o 7%.

Początek 2024 roku wydaje się dobry. Wczesne rozpoczęcie sezonu (pogoda) powinno pozytywnie wpłynąć na 1Q24, nie ma to jednak istotnego wpływu na wycenę.

W lutym, główni akcjonariusze pokazali wiarę w wartość spółki skupując 10,9% akcji z rynku.

Z drugiej strony widzimy też ryzyka. Problemy z frachtem morskim wpływają na dostępność towaru (Opony z Azji – mające rosnący udział w sprzedaży spółki). Konkurencja w Internecie nie słabnie (dystrybutorzy części samochodowych, Allegro).

Jednak przede wszystkim, głównym powodem obniżenia naszej rekomendacji jest 42% wzrost kursu od daty wydania naszego ostatniego raportu.

mln PLN	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	1 695	1 872	2 078	2 286	2 491
EBITDA	82	87	98	106	114
EBIT	63	64	74	81	88
Zysk netto	41	54	52	58	64
P/E	14,8	8,8	13,2	11,7	10,7
P/BV	1,6	1,7	2,2	2,1	1,9
EV/EBITDA	5,9	7,1	7,7	7,0	6,5
EPS	2,92	4,85	4,63	5,20	5,70
DPS	1,36	2,00	2,20	2,50	2,80
FCF	35	42	46	50	-
CAPEX	31	14	24	25	27

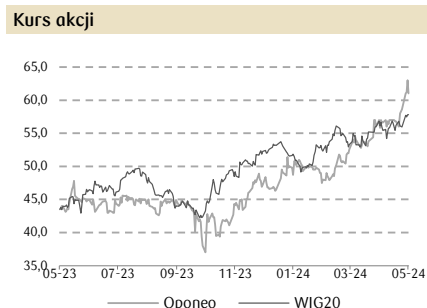
P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	61,00
Upside	4%
Liczba akcji (mn)	11,24
Kapitalizacja (mln PLN)	685,40
Free float	31%
Free float (mln PLN)	215
Free float (mln USD)	54
EV (mln PLN)	751,36
Dług netto (mln PLN)	65,96

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	3,6%
Odciecie dywidendy	-

Akcjonariusze	% Akcji
Dariusz Topolewski	26,26
Ryszard Zawieruszyński	23,02
Own shares	19,38
-	-

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Kupuj	23-08-23 51,00
Trzymaj	06-02-23 42,00



	WIG20	Spółka
1 miesiąc	1,7%	9,3%
3 miesiące	10,0%	27,1%
6 miesięcy	19,2%	38,3%
12 miesięcy	32,7%	40,2%
Min 52 tyg. PLN		37,00
Max 52 tyg. PLN		63,00
Średni dzienny obrót mln PLN		0,17

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

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

OSTATNIE WYDARZENIA

Nasze prognozy dla Oponeo na 1Q24:

PLN mn	1kw. 2023	1kw. 2024P	r/r
Przychody	292,0	352,0	21%
EBITDA	-0,3	2,9	-
EBIT	-5,8	-3,1	-
Zysk netto	-3,2	-1,1	-

Źródło: DM PKO BP

Jeśli chodzi o dostawy od producentów europejskich, w I kwartale br. rynek utrzymywał się na mniej więcej stałym poziomie r/r.

- Spodziewamy się jednak dość dobrych wyników sprzedaży. Styczeń mógł być nadal całkiem przyzwoity ze względu na wyprzedaże zimowe, podczas gdy sezon wiosenny mógł już się rozpocząć w marcu.
- Oczekujemy, że rynek premium zaczął zwiększać swój udział.
- Dadelo (spółka zależna zajmująca się sprzedażą rowerów) miała bardzo dobry początek roku, odnotowując wzrost sprzedaży przekraczający 80%.

CZYNNIKI RYZYKA

- Sprzedaż opon jest mocno wrażliwa na warunki pogodowe.
- Sprzedaż opon jest dość wrażliwa na sentyment konsumencki.
- 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).

PODSTAWOWE PARAMETRY

Wskaźnik	Wartość 2024P
EPS, GAAP (PLN)	3,73
Revenue (mn PLN)	2077,9
Gross Margin %	19,9%
EBIT (mn PLN)	73,8
EBITDA (mn PLN)	97,9
Net Income, GAAP (mn PLN)	52,0
Net Debt (mn PLN)	66,0
BPS (PLN)	22,20
DPS (PLN)	2,20
Return on Equity %	18,1%
Return on Assets %	7,7%
Depreciation (mn PLN)	20,0
Amortization (mn PLN)	3,7
Free Cash Flow (mn PLN)	35,2
CAPEX (mn PLN)	24,2

Źródło: PKO BP securities

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 (2024P-2027P) 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 0,9x (ze względu na mocny bilans). Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,5%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2023 r. i odejmujemy prognozowany dług netto (uwzględniając korektę sezonową). Używamy liczby akcji pomniejszonej o akcje własne (bazowo zakładamy, że akcje te zostaną umorzone).

WACC						
	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P<
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	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
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	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Koszt długu	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Waga kapitału własnego	82%	78%	81%	81%	80%	76,0%
Waga długu	18%	22%	19%	19%	20%	24%
WACC	9,1%	8,9%	9,1%	9,0%	9,0%	8,8%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Model DCF						
mln PLN	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P<
EBIT	63,9	73,8	81,1	88,4	96,4	98,9
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	51,8	59,8	65,7	71,6	78,1	80,1
CAPEX	14,2	24,2	25,5	26,8	28,3	28,3
Amortyzacja	23,4	24,2	25,0	25,8	26,6	26,6
Leasing	10,5	11,2	12,0	12,9	13,8	13,8
Zmiany w kapitale obrotowym	0,5	13,3	11,5	11,4	12,4	9,0
FCF	50,0	35,2	41,7	46,3	50,2	55,7
WACC		8,9%	9,1%	9,0%	9,0%	
Współczynnik dyskonta		0,92	0,84	0,77	0,71	
DFCF		32,3	35,1	35,7	35,6	
Wzrost w fazie II	2,5%					
Suma DFCF - Faza I	138,7					
Suma DFCF - Faza II	627,2					
Wartość Firmy (EV)	765,9					
Dług netto	68,1					
Sezonowa korekta długu netto	30,0					
Udziały mniejszości	-40,0					
Wartość godziwa	627,8					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	11,2					
Wartość godziwa na akcję	55,9					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	63,5					
Cena bieżąca	61,0					
Oczekiwana stopa zwrotu	4%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	7,8%	63,5	69,0	75,6	83,4	93,2
	8,3%	58,9	63,5	69,0	75,6	83,4
	8,8%	54,8	58,9	63,5	69,0	75,6
	9,3%	51,3	54,8	58,9	63,5	69,0
	9,8%	48,2	51,3	54,8	58,9	63,5

Źródło: BM PKO BP

ANALIZA PORÓWNAWCZA

Producenci i dystrybutorzy części samochodowych: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja mEUR	P/E			EV/EBITDA		
		2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P
Polscy dystrybutorzy							
Auto Partner	819	15,5	13,1	11,2	11,1	9,4	7,9
Inter Cars	1 766	9,8	9,1	8,1	7,5	7,0	6,3
Globalni dystrybutorzy							
Car Parts	61	-	-	-	1,6	4,6	2,5
Delti.com	48	9,5	8,3	6,7	5,3	5,1	4,5
Autozone	48 128	22,9	19,5	17,9	15,2	13,5	12,9
Mediana		12,7	11,1	9,6	7,5	7,0	6,3
Oponeo		12,6	13,2	11,7	8,3	7,4	6,8
Premia/dyskonto		-1%	18%	22%	11%	5%	9%

Źródło: Bloomberg, PKO BP securities

Wycena porównawcza sugeruje, że akcje Oponeo są nieco droższe niż spółek porównywalnych.

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	962	1 063	1 515	1 695	1 872	2 078	2 286	2 491	2 716
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-775	-846	-1 205	-1 361	-1 501	-1 664	-1 831	-1 996	-2 175
Zysk brutto ze sprzedaży	187	217	309	335	371	414	455	496	540
EBITDA	41	49	94	82	87	98	106	114	123
Koszty sprzedaży	-146	-169	-215	-271	-307	-340	-374	-407	-444
Zysk z działalności operacyjnej	29	37	79	63	64	74	81	88	96
Saldo działalności finansowej	2	-2	-1	-10	5	-10	-9	-9	-10
Zysk przed opodatkowaniem	30	35	78	53	69	64	72	79	87
Podatek dochodowy	-10	-3	-16	-10	-14	-12	-14	-15	-16
Zyski (straty) mniejszości	20	32	60	41	54	52	58	64	70
Zysk (strata) netto	20	32	60	41	54	52	58	64	70
Bilans	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa Trwałe	124	175	169	258	262	269	278	287	298
Wartości niematerialne i prawne	40	89	87	87	87	87	88	88	89
Rzeczowe aktywa trwałe	82	83	78	167	172	178	186	195	205
Pozostałe aktywa długoterminowe	1	3	4	3	4	4	4	4	4
Aktywa Obrotowe	223	207	450	429	417	430	477	524	573
Zapasy	100	100	159	242	261	285	313	342	372
Należności	44	50	78	61	71	83	92	100	109
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	79	56	213	126	85	62	72	83	92
Aktywa razem	347	381	619	687	679	699	755	811	871
Kapitał Własny	172	226	350	364	288	309	333	358	384
Zobowiązania długoterminowe	15	14	35	98	90	104	108	113	117
Kredyty i pożyczki	0	0	24	21	17	30	33	36	39
Zobowiązania handlowe i pozostałe	15	14	11	78	73	74	76	77	79
Zobowiązania krótkoterminowe	160	141	233	224	301	286	313	340	370
Kredyty i pożyczki	1	5	10	12	53	12	13	14	15
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	151	124	214	202	228	253	278	303	330
Zobowiązania handlowe i pozostałe	8	12	9	10	21	21	22	23	24
Pasywa razem	347	381	619	687	679	699	755	811	871
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	23	21	96	-19	78	67	75	81	87
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-3	-43	-22	-28	-7	-24	-25	-27	-28
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-11	-3	81	-37	-109	-68	-41	-46	-52
Wskaźniki (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
ROE	12,1%	16,1%	20,9%	11,4%	16,7%	17,4%	18,2%	18,5%	18,9%
Dług netto	-63,3	-32,7	-167,0	-12,6	68,3	66,0	62,1	58,1	55,8

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 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 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 wdrażona 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 pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji jest tożsama z datą podaną na pierwszej stronie raportu. Godzina pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji to 7:40.

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 „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	
Oponeo	Kupuj	2023-08-23	51,00	43,00	685,4	8,8	13,2	11,7	7,1	7,7	7,0	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2023-09-08	115,00	78,20	2044,4	20,9	5,8	4,8	20,6	20,3	18,2	Piotr Zybala
Oponeo	Trzymaj	2024-05-10	63,50	61,00	685,4	8,8	13,2	11,7	7,1	7,7	7,0	Piotr Łopaciuk

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu