

Kupuj, 51,00 PLN

Podniesiona z: Trzymaj

23 sierpnia 2023 r., 07:30

Coraz większy udział w rynku

Podnosimy rekomendację do Kupuj z Trzymaj a cenę docelową do 51 PLN z 42 PLN.

Biznes model Oponeo się sprawdza. Firma ciągle podnosi udział w rynku. To było jaskrawo widoczne w wynikach za 2Q23, gdy spółka zwiększyła wolumen sprzedaży o 19,5% r/r, podczas gdy rynek w Polsce spadł o 13% r/r. Co prawda okupione to było nieco niższą marżą brutto na sprzedaży (przy dobrej kontroli kosztów ogólnych), ale to wg nas właściwa ścieżka.

Oponeo ma wciąż potencjał do rozwoju, sprzedaż offline w Polsce to wciąż ponad 50%. Wielkość rynku wtórnego sprzedaży opon w Polsce per capita jest ponad 2x mniejsza niż w Niemczech.

Naszym zdaniem w przyszłym modelu handlu jak najbardziej znajduje się miejsce dla dużych wyspecjalizowanych sprzedawców online (obok szerokich marketplace'ów), którzy powinni dalej rosnąć kosztem sprzedaży offline i małych podmiotów. Oponeo jako lider w rynku powiększa swoją przewagę konkurencyjną inwestując w automatyzację i logistykę.

Rosnąca dywidenda i przeprowadzane skupy akcji potwierdzają prawidłowy ład korporacyjny w spółce.

Wycena wydaje się na tyle atrakcyjna, że z nawiązką kompensuje ryzyka związane z dużą zmiennością biznesu (pogoda, sentyment konsumencki, wysoki kapitał obrotowy)

mln PLN	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Przychody	1 515	1 695	1 865	2 051	2 236
EBITDA	94	82	84	93	100
EBIT	79	63	62	70	76
Zysk netto	60	41	44	48	53
P/E	12,4	14,8	13,6	12,5	11,4
P/BV	2,1	1,6	1,6	1,5	1,4
EV/EBITDA	7,7	5,9	6,9	6,2	5,8
EPS	4,32	2,92	3,15	3,43	3,77
DPS	1,00	1,36	2,00	2,10	2,20
FCF	37	38	43	47	50
CAPEX	9	31	23	24	25

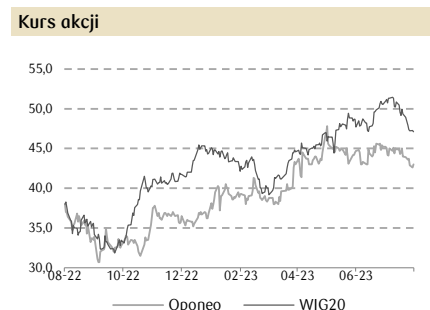
P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	43,00
Upside	19%
Liczba akcji (mn)	13,94
Kapitalizacja (mln PLN)	599,38
Free float	59%
Free float (mln PLN)	355
Free float (mln USD)	86
EV (mln PLN)	581,79
Dług netto (mln PLN)	-17,45

Dywidenda	
Stopa dywidendy (%)	4,7%
Odcięcie dywidendy	-

Akcjonariusze	% Akcji
Dariusz Topolewski	20,82
Ryszard Zawieruszyński	19,98
OFE Generali	16,15
TFI Allianz	7,07

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Trzymaj	06-02-23 42,00
Trzymaj	08-09-22 37,00



	WIG20	Spółka
1 miesiąc	-6,8%	-4,9%
3 miesiące	0,2%	-7,7%
6 miesięcy	11,8%	9,7%
12 miesięcy	21,3%	17,8%
Min 52 tyg. PLN		30,70
Max 52 tyg. PLN		47,80
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	

SPIS TREŚCI

1. Ostatnie wydarzenia	3
2. Czynniki ryzyka.....	3
3. Podstawowe parametry	4
4. Wycena	5
5. Analiza porównawcza	7
6. Prognozy finansowe	8

OSTATNIE WYDARZENIA:

- Wyniki za 2Q23

PLN mn	2Q 2022	2Q 2023	PKO BP				
			r/r	Securities 2Q23	Różnica	Cons. Różnica	
Przychody	415,6	497,1	20%	503,8	-1%	500,4	-1%
EBITDA	20,9	19,2	-8%	22,9	-16%	26,75	-28%
EBIT	15,5	13,1	-15%	17,4	-25%	21	-38%
Zysk netto	7,4	11,6	58%	11,6	0%	15,9	-27%
Marża EBITDA	5%	4%		5%		5%	
Marża EBIT	4%	3%		3%		4%	
Marża zysku netto	2%	2%		2%		3%	

Źródło: spółka, PKO BP Securities

EBITDA 2Q23 była poniżej naszych oczekiwań za sprawą niższej marży brutto (spadła o 3.4p.p. r/r). Podobał nam się natomiast wzrost wolumenów (+19,5% r/r) – gwałtowny wzrost udziału w rynku (który w 2Q23 spadł o 13% r/r).

-Skup akcji własnych

W czerwcu Oponeo skupiło dodatkowe 330tys. akcji. Spółka posiada teraz 500k akcji własnych. Uwzględniamy ten pakiet w wycenie (korygując rozwodnioną liczbę akcji).

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 2023P
EPS, GAAP (PLN)	3,15
Revenue (mn PLN)	1864,6
Gross Margin %	19,3%
EBIT (mn PLN)	61,6
EBITDA (mn PLN)	84,1
Net Income, GAAP (mn PLN)	43,9
Net Debt (mn PLN)	-17,5
BPS (PLN)	27,41
DPS (PLN)	2,00
Return on Equity %	12,1%
Return on Assets %	6,4%
Depreciation (mn PLN)	18,7
Amortization (mn PLN)	3,7
Free Cash Flow (mn PLN)	37,2
CAPEX (mn PLN)	22,9

Źródło: PKO BP securities

WYCENA

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, 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 (dodajemy gotówkę netto).

Model DCF						
mln PLN	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P<
EBIT	61,6	69,8	76,1	82,2	88,7	91,0
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	49,9	56,5	61,6	66,5	71,9	73,7
CAPEX	22,9	24,1	25,4	26,7	28,2	28,2
Amortyzacja	22,5	23,3	24,1	25,0	25,8	25,8
Leasing	-6,0	-6,4	-6,9	-7,4	-7,9	-7,9
Zmiany w kapitale obrotowym	6,3	11,1	10,7	10,4	11,2	9,0
FCF	37,2	38,2	42,8	47,0	50,4	54,4
WACC		9,5%	9,5%	9,4%	9,4%	
Współczynnik dyskonta		0,91	0,83	0,76	0,70	
DFCF		34,9	35,7	35,9	35,1	
Wzrost w fazie II	2,5%					
Suma DFCF - Faza I	141,6					
Suma DFCF - Faza II	563,4					
Wartość Firmy (EV)	704,9					
Dług netto	-17,5					
Sezonowa korekta długu netto	40,0					
Udziały mniejszości	-36,0					
Wartość godziwa	646,4					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	13,5					
Wartość godziwa na akcję	47,8					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	51,0					
Cena bieżąca	43,0					
Oczekiwana stopa zwrotu	19%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

WACC						
	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P<
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	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	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Koszt długu	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Waga kapitału własnego	80%	80%	79%	79%	78%	74,5%
Waga długu	20%	20%	21%	21%	22%	26%
WACC	9,5%	9,5%	9,5%	9,4%	9,4%	9,2%

Źródło: prognozy DM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	8,2%	51,0	54,6	58,7	63,7	69,8
	8,7%	47,9	51,0	54,6	58,7	63,7
	9,2%	45,2	47,9	51,0	54,6	58,7
	9,7%	42,9	45,2	47,9	51,0	54,6
	10,2%	40,8	42,9	45,2	47,9	51,0

Źródło: DM PKO BP

ANALIZA PORÓWNAWCZA

Producenci i dystrybutorzy części samochodowych: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja mEUR	P/E			EV/EBITDA		
		2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
Polscy dystrybutorzy							
Auto Partner	428	12,5	9,9	8,6	8,6	7,2	6,7
Inter Cars	1 371	8,9	8,0	7,1	6,9	6,2	5,7
Globalni dystrybutorzy							
Car Parts	222	-	14,1	11,5	10,3	7,6	4,5
Delti.com	31	11,1	8,2	7,0	7,6	6,9	6,4
Autozone	40 855	18,7	16,8	15,2	13,1	12,1	11,6
Mediana grupy		11,8	9,9	8,6	8,6	7,2	6,4
Oponeo		12,9	11,9	10,8	6,1	5,5	5,1
Premia/dyskonto		9%	20%	26%	-30%	-24%	-20%

Źródło: Bloomberg, PKO BP securities

Bazując na konsensusie rynkowym, Oponeo jest wyceniane zasadniczo zgodnie ze spółkami porównywalnymi (premia na P/E i dyskonto na EV/EBITDA).

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	843	962	1 063	1 515	1 695	1 865	2 051	2 236	2 415
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-681	-775	-846	-1 205	-1 361	-1 505	-1 653	-1 802	-1 946
Zysk brutto ze sprzedaży	162	187	217	309	335	360	398	434	468
EBITDA	30	41	49	94	82	84	93	100	107
Koszty sprzedaży	-132	-146	-169	-215	-271	-298	-328	-358	-386
Zysk z działalności operacyjnej	24	29	37	79	63	62	70	76	82
Saldo działalności finansowej	0	2	-2	-1	-10	-5	-9	-9	-9
Zysk przed opodatkowaniem	24	30	35	78	53	56	61	67	73
Podatek dochodowy	-11	-10	-3	-16	-10	-11	-12	-13	-14
Zyski (straty) mniejszości	13	20	32	60	41	44	48	53	57
Zysk (strata) netto	13	20	32	60	41	44	48	53	57
Bilans	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Aktywa Trwałe	114	124	175	169	258	265	274	283	294
Wartości niematerialne i prawne	47	40	89	87	87	88	88	89	89
Rzeczowe aktywa trwałe	66	82	83	78	167	174	182	191	202
Pozostałe aktywa długoterminowe	1	1	3	4	3	3	3	3	3
Aktywa Obrotowe	186	223	207	450	430	501	544	588	633
Zapasy	76	100	100	159	242	261	287	313	338
Należności	39	44	50	78	61	103	113	123	133
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	71	79	56	213	126	137	144	152	162
Aktywa razem	300	347	381	619	688	766	817	872	928
Kapitał Własny	163	172	226	350	364	382	402	426	452
Zobowiązania długoterminowe	7	15	14	35	98	106	110	114	118
Kredyty i pożyczki	0	0	0	24	21	27	29	32	35
Zobowiązania handlowe i pozostałe	7	15	14	11	78	79	81	82	84
Zobowiązania krótkoterminowe	130	160	141	233	225	278	305	331	357
Kredyty i pożyczki	0	1	5	10	12	11	12	13	14
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	128	151	124	214	202	256	281	306	331
Zobowiązania handlowe i pozostałe	2	8	12	9	11	12	12	12	13
Pasywa razem	300	347	381	619	688	766	817	872	928
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	11	23	21	96	-19	66	65	71	76
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-17	-3	-43	-22	-28	-23	-24	-25	-27
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-5	-11	-3	81	-37	-33	-34	-36	-40
Wskaźniki (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
ROE	8,5%	12,1%	16,1%	20,9%	11,4%	11,8%	12,2%	12,7%	13,0%
Dług netto	-70,8	-63,3	-32,7	-167,0	-13,1	-17,5	-18,1	-21,5	-25,6

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 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: 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.

Ilekczość w rekomendacji mowa jest o „Emitencie” należy przez to rozumieć spółkę, do której bezpośrednio lub pośrednio odnosi się rekomendacja. W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.

Punkt widzenia wyrażony w rekomendacji odzwierciedla opinię Analityka/Analityków BM PKO BP na temat analizowanej spółki i emitowanych przez spółkę instrumentów finansowych. Opinii zawartych w niniejszej rekomendacji nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez Emitenta.

Rekomendacja została przygotowana z 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 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 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. 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 dopuszczalnym 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.

Nie można wykluczyć, że BM PKO Banku Polskiego lub PKO Bank Polski lub osoby zaangażowane w przygotowywanie raportu mogą mieć długą lub krótką pozycję netto w akcjach Emitenta lub w innych instrumentach finansowych, których wartość jest związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta w wysokości co najmniej 0,5% kapitału zakładowego Emitenta.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z BM PKO BP, które mogłyby wpłynąć na obiektywność niniejszej Rekomendacji.

Ujawnienia

Rekomendacja nie została ujawniona Emitentowi.

Pozostałe ujawnienia

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu ani bliska im osoba nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie ma osób, które posiadają akcje Emitenta lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

PKO Bank Polski, jego podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z analizowaną spółką.

W BM PKO BP obowiązują regulacje wewnętrzne służące zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne oraz ograniczenia w zakresie przepływu informacji uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami BM PKO BP, w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji, w szczególności wdrożona została tzn. polityka „chińskich murów”. Wewnętrzna struktura organizacyjna BM PKO BP zapewnia rozdzielenie wykonywania poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej.

Rekomendacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, zgodnie z najlepszą wiedzą Rekomendującego, pomiędzy BM PKO BP oraz analitykiem sporządzającym niniejszą rekomendację a Emitentem, nie występują jakiegokolwiek inne powiązania.

Data i godzina podana na pierwszej stronie raportu jest datą i godziną zakończenia sporządzenia rekomendacji.

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

Ilekroć 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
						2022	2023P	2024P	2022	2023P	2024P	
Oponeo	Kupuj	2023-08-23	51,00	43,00	599,4	14,8	13,6	12,5	5,9	6,9	6,2	Piotr Łopaciuk

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu