

Kupuj, 110,00 PLN

Podtrzymana

28 maja 2024 r., 07:30

Powrót na ścieżkę szybszego wzrostu

Po kilku słabszych kwartałach, na przełomie roku platforma deweloperska MLP Group zaczęła odzyskiwać impet. Spółka rozpoczęła budowę długo wyczekiwanego projektu w Wiedniu, a także kilku projektów w Polsce. Łączna powierzchnia w budowie wzrosła do prawie 200 tys. m² GLA w porównaniu do zaledwie 61 tys. m² GLA w I kw. ubiegłego roku. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku nieruchomości logistycznych i wierzymy w potencjał wzrostu MLP Group w nadchodzących latach. Jednocześnie obniżamy nasze prognozy FFO spółki o 21% w okresie 2024-26 i NAV o 11% w okresie 2024-26, co odzwierciedla 1) wolniejszy wzrost portfela w 2023 r. i 2) wyższe od oczekiwanych koszty finansowe. Utrzymujemy rekomendację KUPUJ i obniżamy cenę docelową o 4% do 110 zł za akcję.

Cele strategiczne na lata 2024-2028

Na początku kwietnia MLP Group ogłosiło cele strategiczne na lata 2024-2028, które zakładają FFO CAGR na poziomie 21% i NAV CAGR 18% na akcję w horyzoncie 5 lat. Cele te uważamy za ambitne. Nasza cena docelowa dyskontuje nieco mniej optymistyczny, lecz i tak wymagający scenariusz 18% FFO CAGR i 12% NAV CAGR w okresie 5 lat.

Przełom na rynkach zagranicznych

W I kw. 2024 r. MLP Group wreszcie rozpoczęło budowę projektu typu City Logistics w Wiedniu o powierzchni 54 tys. m² (planowane zakończenie do końca 2024 r.). W II kw. 2024 r. spółka spodziewa się uzyskać pozwolenie na budowę dla kolejnego miejskiego projektu w Gelsenkirchen o powierzchni ok. 55 tys. m² (rozbiórka starych budynków już się rozpoczęła).

Polska – wysoka aktywność deweloperska i duża konkurencja

Polska pozostaje jednym z najszybciej rozwijających się rynków w Europie pod względem realizacji projektów przemysłowych i logistycznych. W I kw. 2024 r. w Polsce w budowie było 2,3 mln m² powierzchni logistycznych, ale w ostatnim kwartale rozpoczęto budowę zaledwie 0,26 mln m². Wolumen wynajmowanej powierzchni był w I kw. 2024 niższy o 17% r/r, a wskaźnik pustostanów wzrósł do 8,1% (+2,0 p.p. r/r). W tym konkurencyjnym otoczeniu rynkowym czynsze za najlepsze nieruchomości pozostały mniej więcej stabilne r/r na poziomie około 35-40% wyższym niż 3 lata temu.

mln PLN	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	279	361	407	517	618
Zysk brutto na sprzedaży	177	225	240	314	372
Marża brutto	63%	62%	59%	61%	60%
Rewaluacja	456	-258	154	294	344
EBIT	590	-80	349	562	668
FFO	87	93	91	119	158
Zysk (strata) netto	422	-52	216	335	410
P/E	4,0	nm	9,1	5,9	4,8
P/BV	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
FFO yield	4,4	4,7	4,6	6,0	8,0
Stopa dywidendy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EPS	17,60	-2,17	8,98	13,95	17,09
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Informacje

Kurs akcji (PLN)	80,00
Upside	38%
Liczba akcji (mn)	23,99
Kapitalizacja (mln PLN)	1 919,60
Free float	32%
Free float (mln PLN)	605
Free float (mln USD)	154
EV (mln PLN)	4 065,25
Dług netto (mln PLN)	2 145,66

\$LabelTitle9\$

Dywidenda

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

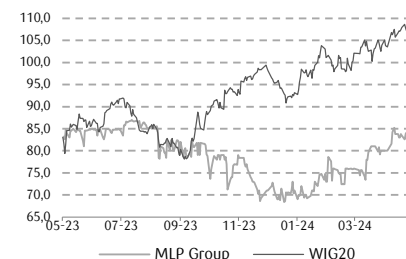
Akcjonariusze

Akcjonariusze	% Akcji
Cajamarca Holland B.V.	42,69
ILDC	12,57
Thesinger Limited	7,38
OFE Allianz Polska	7,14

Poprzednie rekom.

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Kupuj	08-09-23 115,00
Kupuj	28-04-23 103,00

Kurs akcji



Analitik

Piotr Zybala
+48 883 370 284
piotr.zybala@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

CZynniki Ryzyka

Ryzyko walutowe – Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy sporządzane jest w PLN, czyli walucie funkcjonalnej Grupy. Większość dochodu Grupy z czynszów denominowana jest w EUR, a tylko czasem w PLN. Część kosztów Grupy, jak na przykład niektóre koszty budowlane, koszty pracy i wynagrodzenia, denominowanych jest w PLN, ale ogromna większość kosztów budowlanych denominowana jest w EUR. W celu ograniczenia ryzyka walutowego spółki Grupy wykorzystują przede wszystkim naturalny hedging poprzez wzrost finansowania długiem denominowanym w EUR. Zasadniczo osłabienie EUR względem PLN powinno mieć negatywny skutek netto dla wyników MLP Group wykazywanych w PLN.

Ryzyko stopy procentowej – Wykorzystywane przez Grupę linie kredytowe oprocentowane są według stóp zmiennych (głównie powiązanych z EURIBOR). Zmiany stóp procentowych mogą zwiększyć koszty kredytowania Grupy. W celu zmniejszenia ryzyka stóp procentowych spółki Grupy zawierają transakcje IRS; natomiast wzrost stóp procentowych może także skutkować zwiększeniem oczekiwanych stóp kapitalizacji na rynku nieruchomości, co miałoby negatywny wpływ na wyceny nieruchomości inwestycyjnych i zwiększyłoby współczynniki zadłużenia spółki.

Ryzyko związane z charakterem procesu deweloperskiego – Rozwój działalności Grupy wiąże się z ryzykami charakterystycznymi dla procesu budowlanego i uzyskiwania wszelkich niezbędnych pozwoleń oraz wymaganych prawnie decyzji administracyjnych. Ewentualne opóźnienia lub problemy techniczne wykraczające poza zakres kontroli dewelopera mogą skutkować niewykonaniem przez Grupę projektu w oczekiwanych ramach czasowych.

Ryzyko związane z możliwym spowolnieniem gospodarczym i pogorszeniem sytuacji na rynku nieruchomości – Pogorszenie sytuacji na rynku nieruchomości może mieć negatywny wpływ na zyski Grupy z najmu powierzchni magazynowej. Jeżeli najemcy nie wykonają swoich obowiązków umownych lub jeżeli Grupa nie będzie w stanie znaleźć najemców, spółka nie będzie generować dochodu z najmu, ale będzie w dalszym ciągu ponosić koszty związane z nieruchomościami. Co więcej, spowolnienie gospodarcze może także skutkować zmianą czynszów rynkowych i stóp kapitalizacji, a także wpłynąć niekorzystnie na wycenę nieruchomości spółki.

Ostatnie wydarzenia

- Wyniki za IV kw. 2023
- Cele strategiczne na lata 2024-2028
- Wyniki za I kw. 2024

Powyższe raporty są dostępne na naszej stronie: [Analizy, Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego \(pkobp.pl\)](https://www.pkobp.pl)

Parametry podstawowe

Wskaźnik	2024P
EPS, GAAP (PLN)	8,98
Przychody (mn PLN)	406,6
Marża Brutto %	59,0%
EBIT (mn PLN)	348,6
EBITDA (mn PLN)	196,0
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	215,6
Dług netto (mn PLN)	2 135,3
BPS (PLN)	108,85
DPS (PLN)	0,00
Rentowności kapitału własnego %	9,0%
Wskaźnik rentowności aktywów %	4,2%
Deprecjacja (mn PLN)	1,7
Amortyzacja (mn PLN)	0,0
Wolne przepływy pieniężne (mn PLN)	-307,1
CAPEX (mn PLN)	448,1

Źródło: PKO BP securities

Wycena

Nasza wycena bazuje na Metodzie Zysku Rezydualnego. Według naszych wyliczeń cena docelowa MLP Group wynosi **110,00 PLN** za akcję, czyli 38% powyżej bieżącej ceny rynkowej.

Założenia Modelu Zysku Rezydualnego:

- **Wzrost FFO** w 2024-2029 r. na poziomie 17% CAGR
- **Zysk z aktualizacji wyceny** na średnim poziomie 278 mln PLN rocznie w latach 2024-2029.
- **Kurs EUR/PLN** na poziomie 4,30 w latach 2024-2029.
- **CAPEX** w wysokości 450 mln PLN w 2024 r., 650-750 mln rocznie w latach 2025-2026, a następnie średnio 450 mln PLN rocznie w latach 2027-2029.
- **Docelowy wskaźnik LTV** na poziomie **46%** w 2026+ r.
- **Dywidendy:** Brak dywidendy w latach 2024-2026. Od 2026 r. wypłata w wysokości 40% FFO.
- **Średni ROE** na poziomie 11,8% w 2024-2028.
- **Docelowy wskaźnik ROE 10,9%** (ROE na 2029 r.)
- **Koszt kapitału:** Stopa wolna od ryzyka: 5,0%, premia za ryzyko rynkowe: 5,5%, beta: 1,20.

Model Wartości Rezydualnej							
PLN (mn)	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nieruchomości inwestycyjne	4 542	5 145	6 189	7 183	7 943	8 615	9 397
Generujące przychód	3 734	4 677	5 711	6 662	7 492	8 222	8 983
W budowie oraz bank ziemi	808	468	478	522	451	394	414
Gotówka zablokowana oraz pożyczki	98	104	104	104	104	104	104
Gotówka	344	501	404	415	396	415	404
Inne aktywa	106	122	145	165	183	198	213
Aktywa łącznie	5 090	5 873	6 843	7 868	8 626	9 333	10 118
Dług	2 114	2 647	3 184	3 689	4 056	4 384	4 726
Kapitał własny	2 396	2 612	2 947	3 357	3 701	4 032	4 388
Zysk netto	-52	216	335	410	408	406	440
ROE	-2,1%	9,0%	12,8%	13,9%	12,1%	11,0%	10,9%
FFO	93	91	119	158	186	211	235
Dywidenda	0	0	0	0	63	75	85
Koszt kapitału	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Stopa wolna od ryzyka	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Premia za ryzyko	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Współczynnik dyskonta	1,00	0,90	0,80	0,72	0,64	0,58	0,52
Wycena							
Długoterminowe ROE (ROE 2029)	10,9%						
Koszt kapitału	11,6%						
Implikowane P/B (x)	0,94						
Kapitał własny 2029	4 388						
FV 2029	4 131						
NPV FV 2029	2 138						
NPV dywidend	128						
Wycena	2 266						
Liczba akcji (miliony)	24,0						
Wartość godziwa na akcję 12'23 (PLN)	94,4						
Cena docelowa za 12M (PLN)	110,0						
Cena bieżąca	80,0						
Potencjał wzrostu kursu	38%						

Źródło: prognozy BM PKO BP

Wycena porównawcza

Wycena wskaźnikowa

Spółka	Kurs akcji (lokalna)	Kapitalizacja (EUR m)	P/E			P/B		
			2023	2024P	2025P	2023	2024P	2025P
CTP NV	16,50	7 395	8,0	8,4	8,6	1,20	1,08	0,99
Warehouses De Pauw CVA	26,72	5 980	19,0	18,3	17,6	1,28	1,26	1,20
KMC Properties ASA	7,26	265	66,0	16,3	20,1	0,91	0,96	0,93
Catena AB	532,00	2 531	25,9	24,7	21,9	1,63	1,46	1,38
Sagax AB	286,00	8 776	28,3	25,4	23,6	2,78	2,76	2,53
Segro PLC	897,20	14 099	27,9	26,1	24,4	0,97	0,97	0,92
Tritax Big Box REIT PLC	155,40	4 527	19,7	18,5	17,3	0,86	0,81	0,77
Prologis Inc	104,75	89 294	33,6	33,2	30,1	1,73	1,75	1,77
Rexford Industrial Realty Inc	43,68	8 760	39,6	39,6	29,0	1,16	1,14	1,14
Goodman Group	34,45	40 042	36,6	32,2	28,7	3,56	3,57	3,15
Mediana			28,1	25,0	22,8	1,24	1,20	1,17
MLP Group	80,00	446	-	8,9	5,7	0,80	0,73	0,65
Premia/dyskonto			-	-64%	-75%	-35%	-39%	-44%
Waga			0%	25%	25%	0%	25%	25%
Wycena na akcję (PLN)	184,6							

Source: forecast of PKO BP Securities, *Bloomberg

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody netto ze sprzedaży	140	191	201	279	361	407	517	618	707
Koszt własny sprzedaży	-58,8	-80,1	-79,1	-102,1	-136,3	-166,7	-202,8	-246,2	-281,7
Zysk brutto ze sprzedaży	81,2	110,6	121,5	177,0	224,5	239,9	313,9	371,6	425,0
Koszty ogólnego zarządu	-18,9	-28,0	-29,2	-34,5	-35,2	-42,8	-44,5	-46,3	-48,1
Pozostałe przychody operacyjne	1,3	3,0	2,5	3,0	2,1	4,7	0,8	0,8	0,8
Pozostałe koszty operacyjne	-4,4	-1,0	-2,8	-10,8	-13,4	-7,6	-2,0	-2,0	-2,0
Zysk z działalności operacyjnej	180,0	297,8	632,3	590,2	-79,7	348,6	561,9	668,1	683,5
Saldo działalności finansowej	-16,8	-87,7	-32,8	-61,1	18,8	-76,6	-132,9	-142,3	-160,9
Zysk przed opodatkowaniem	163,2	210,1	599,5	529,1	-60,8	272,0	429,0	525,9	522,6
Podatek dochodowy	-33,8	-39,7	-119,0	-106,7	8,8	-56,4	-94,4	-115,7	-115,0
Zyski (straty) mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk (strata) netto	129,4	170,4	480,5	422,4	-52,1	215,6	334,6	410,2	407,6

Bilans	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa Trwałe	1 838	2 392	3 457	4 575	4 668	5 277	6 320	7 314	8 074
Nieruchomości inwestycyjne	1 810	2 331	3 395	4 433	4 542	5 145	6 189	7 183	7 943
Pozostałe aktywa długoterminowe	28	61	63	142	126	131	131	131	131
Aktywa Obrotowe	236	291	328	415	422	596	522	553	552
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	67	39	77	8	13	15	15	15	15
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	102	163	177	315	344	501	404	415	396
Aktywa razem	2 074	2 683	3 786	4 990	5 090	5 873	6 843	7 868	8 626
Kapitał Własny	939	1 212	1 825	2 498	2 396	2 612	2 947	3 357	3 701
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe	971	1 375	1 722	2 220	2 352	2 790	3 401	3 994	4 442
Kredyty i pożyczki	780	1 132	1 370	1 764	1 908	2 300	2 837	3 342	3 709
Zobowiązania krótkoterminowe	164	96	239	272	342	471	495	517	483
Kredyty i pożyczki	780	1 132	1 370	1 764	1 908	2 300	2 837	3 342	3 709
Zobowiązania handlowe i pozostałe	110	62	117	180	136	124	148	170	136
Pasywa razem	2 074	2 683	3 786	4 990	5 090	5 873	6 843	7 868	8 626

Rachunek Przepływów Pieniężnych	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	86,1	92,7	164,7	164,7	176,9	141,0	250,1	299,8	292,6
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-208,1	-393,4	-569,8	-508,6	-486,9	-453,2	-751,8	-651,8	-453,8
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	178,2	355,0	421,5	477,3	335,7	465,9	404,6	362,7	142,3

Wskaźniki	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
ROE	14,8%	15,8%	31,6%	19,5%	-2,1%	8,6%	12,0%	13,0%	11,6%
ROA	6,2%	6,4%	12,7%	8,5%	-1,0%	3,7%	4,9%	5,2%	4,7%
P/BV	0,9	1,1	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5
Dług netto	732,9	1 003,5	1 313,9	1 541,3	1 769,4	2 145,7	2 780,3	3 274,6	3 659,9
Dług netto/EBITDA	12,2	11,8	14,3	11,4	9,9	10,9	10,3	10,0	9,7

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 Zybala	(sektor deweloperski, sektor budowlany, IT)	(022) 521 53 91	piotr.zybala@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald 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: 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 partycularnych 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 uchyli się od odpowiedzialności za produkt niedokładny lub niekompletny lub za szkody poniesione przez Klienta w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie nierzetelnej Rekomendacji. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności, jeśli przygotował Rekomendację z należyłą starannością oraz rzetelnością. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady Rekomendacji w szczególności za niekompletność lub niedokładność, jeżeli wad tych nie można było uniknąć ani przewidzieć w momencie podejmowania standardowych czynności przy sporządzaniu Rekomendacji. BM PKO BP może wydać w przyszłości inne rekomendacje, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszej Rekomendacji. Takie rekomendacje odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. BM PKO BP informuje, że trafność wcześniejszych rekomendacji nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. BM PKO BP zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od Emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Niniejsza rekomendacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony BM PKO BP, Analitycy nie otrzymują żadnych innych świadczeń od Emitenta, ani innych osób trzecich za sporządzanie rekomendacji. Analitycy sporządzający rekomendacje otrzymują wynagrodzenie zmienne, zależne pośrednio od wyników finansowych BM PKO BP, które mogą zależeć m.in. od wyniku osiągniętego przez BM PKO BP w zakresie świadczonych usług maklerskich.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie BM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego”, jak również umową o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez BM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakietu akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 ROA - stopa zwrotu z aktywów
 EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji
 EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
 marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

Stosowane metody wyceny

Rekomendacja BM PKO BP opiera się na co najmniej dwóch z czterech metod wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych), metoda wskaźnikowa (porównanie wartości podstawowych wskaźników rynkowych z podobnymi wskaźnikami dla innych firm reprezentujących dany sektor), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) oraz model zdyskontowanych dywidend. Wadą metody DCF oraz modelu zdyskontowanych dywidend jest duża wrażliwość na przyjęte założenia, w szczególności te, które odnoszą się do określenia wartości rezydualnej. Modele zdyskontowanych dywidend nie można ponadto zastosować w przypadku wyceny spółek nie mających ukształtowanej polityki dywidendowej. Zaletami obydwu wymienionych metod jest ich niezależność w stosunku do bieżących wycen rynkowych porównywalnych spółek. Zaletą metody wskaźnikowej jest z kolei to, że bazuje ona na wymiernej wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek. Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod.

Rekomendacje stosowane przez BM PKO BP

Rekomendacja KUPUJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają co najmniej 10% potencjał wzrostu kursu

Rekomendacja TRZYMAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał wzrostu kursu w przedziale od 0 do 10%

Rekomendacja SPRZEDAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał spadku kursu

Rekomendacji może zostać nadany status „W TRAKCIE REWIZJI”, który oznacza, że na skutek nieoczekiwanego zdarzenia wydana rekomendacja przestaje obowiązywać, a BM PKO BP prowadzi badania inwestycyjne, zmierzające do jej aktualizacji. Efektem badań inwestycyjnych będzie wydanie nowej rekomendacji.

Rekomendacji może zostać nadany status „ZAWIESZONA”, który oznacza, że BM PKO BP wstrzymał prowadzenie Badań inwestycyjnych. Po wznowieniu Badań inwestycyjnych aktualna staje się ostatnio wydana Rekomendacja.

Rekomendacje wydawane przez BM PKO BP obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. BM PKO BP dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. Częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej Rekomendacji

Podmioty powiązane z BM PKO BP mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, 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
MLP Group	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. Emitent posiada akcje PKO Banku Polskiego w 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 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 „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego”:

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	610.5							Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2023-09-08	115.00	78.20	1876.4							Piotr Zybała
Oponeo	Trzymaj	2024-05-10	61.00	44.70	707.9	14.8	8.8	13.6	5.9	7.1	7.9	Piotr Łopaciuk
MLP Group	Kupuj	2024-05-28	110.00	80.00	1919.6	nm	8.9	5.7	19.4	20.7	17.4	Piotr Zybała

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu