

Miraculum

Optymalizacja działalności w toku

Obniżamy wartość godziwą spółki Miraculum z PLN 1.20 do PLN 0.85/akcję, ze względu na niższe prognozy finansowe, podtrzymując rekomendację TRZYMAJ. W okresie 11M24 spółka zaraportowała przychody na poziomie PLN 45m (+2% r/r), odnotowując wzrost sprzedaży r/r w Polsce oraz znaczący spadek r/r sprzedaży eksportowej. W rezultacie obniżamy prognozę przychodów o 4% do PLN 48.3m w 2024E oraz o 8% do PLN 51.3m w 2025E. Choć spółka zapowiada optymalizację stanu zapasów oraz redukcję kosztów stałych, w naszych założeniach uwzględniamy wyższe niż wcześniej oczekiwane koszty SG&A (mając na uwadze wyniki Miraculum w 9M24) i obniżamy prognozy EBITDA do PLN 0.2m w 2024E oraz PLN 1.6m w 2025E (vs. PLN 3.1m i PLN 4.8m poprzednio). Z drugiej strony uważamy, że optymalizacja zapasów oraz potencjalna odbudowa sprzedaży na rynkach zagranicznych mogą wspierać poprawę przepływów pieniężnych w kolejnych latach (prognozujemy pozytywne FCF w 2025E). Jednak mając na uwadze perspektywy wynikowe oraz wymagający poziom zadłużenia, dostrzegamy ograniczony potencjał poprawy sentymentu do spółki w krótkim terminie.

Cel odbudowy sprzedaży eksportowej. Spółka zaraportowała przychody w wysokości PLN 45m w okresie 11M24 (+2% y/y), W rezultacie prognozujemy przychody PLN 48.3m w całym 2024E (vs. PLN 50.2m poprzednio). Podkreślamy, że Miraculum zwiększało sprzedaż krajową (+43% r/r w 9M24), podczas gdy sprzedaż eksportowa odnotowała istotny spadek (-18% r/r w 9M24). Spółka obecnie pracuje nad odbudową sprzedaży eksportowej (między innymi w krajach Azji oraz USA), jednak uwzględniając kondycję konsumenta (wciąż pod presją), prognozujemy przychody na poziomie PLN 51.3m w 2025E (+6% r/r; obniżenie prognozy o 8%). Wciąż oczekujemy, że głównymi motorami wzrostu pozostaną segmenty 'Kosmetyki do makijażu' oraz 'Perfumy'.

Rentowność w dalszym ciągu pod presją. Spółka jednocześnie przeprowadza analizę stanu zapasów, stopniowo wyprzedając produkty nierentowne (co może mieć wpływ na generowaną rentowność brutto ze sprzedaży w perspektywie najbliższych 2-3 kwartałów). Wraz ze stopniową poprawą struktury zapasów, oczekujemy poprawy marży, jednak wciąż na niższych poziomach niż poprzednio zakładane. Dodatkowo, spodziewamy się stabilizacji kosztów SG&A na porównywalnych poziomach. W rezultacie obniżamy prognozę EBITDA do PLN 0.2m w 2024E oraz PLN 1.6m w 2025E (vs. PLN 3.1m/4.8m poprzednio).

Dalsza praca nad poprawą płynności. Mając na uwadze niższe prognozy finansowych dla Miraculum, ale jednocześnie zakładając uwolnienie kapitału z zapasów, oczekujemy, że spółka będzie w stanie stopniowo wracać do generacji pozytywnych FCF zaczynając od 2025E. Dlatego też, oczekujemy redukcji długu netto (MSR17) do PLN 10.3m na koniec 2024E oraz PLN 9.6m na koniec 2025E. Nieustająco zwracamy uwagę, że wciąż relatywnie niewielka generacja przepływów pieniężnych przez spółkę może stanowić ograniczenie dla tempa rozwoju spółki, lub wymagać dodatkowego finansowania działalności.

Tabela 1. Miraculum – Wybrane dane finansowe (PLNm)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody	43.3	47.1	48.3	51.3	55.1	59.1
EBITDA	0.5	1.5	0.2	1.6	2.8	4.0
EBIT	-0.5	0.4	-1.0	0.3	1.7	2.8
Zysk netto	-2.5	-1.6	-2.6	-0.4	0.7	1.7
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49.5	22.5
EV/EBITDA (x)	138.1	35.1	248.3	30.9	17.2	11.8
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Handel

Miraculum

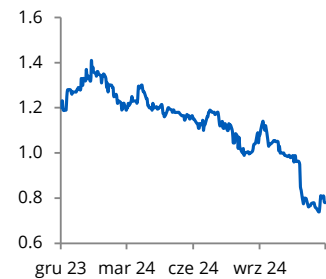
TRZYMAJ FV PLN 0.85

(poprzednio PLN 1.20)

9% potencjał wzrostu

Cena bieżąca 18 grudnia 2024 PLN 0.78

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	47.5
Kapitalizacja (EUR m)	8.5
12M śr. dzienny wolumen (k)	16.9
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.004
12M max/min (PLN)	1.44/0.73
Waga w WIG	0.01
Reuters	MIR.WA
Bloomberg	MIR.PW

Stopy zwrotu

1M	+1%
3M	-28%
12M	-35%

Akcjonariat

Marek Kamola	41.95%
Piotr Skowron	9.24%
Jan Załubski	8.14%
Sławomir Ziemiński	5.00%
Pozostali	35.67%

Analitik

Marek Szymański
marek.szymanski@ipopema.pl
+ 48 22 236 94 12

Miraculum

TRZYMAJ

FV PLN 0.85

Kapitalizacja EUR 9m

Potencjał wzrostu 9%

Mnożniki	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	49.5	22.5
EV/EBITDA (x)	35.1	248.3	30.9	17.2	11.8
EV/Sprzedaż (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
P/BV (x)	1.50	1.24	1.26	1.23	1.16
Stopa FCF (%)	-4.2%	-5.0%	1.7%	0.9%	3.2%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Na akcję	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Liczba akcji (m szt.)	41.5	47.5	47.5	47.5	47.5
EPS (PLN)	-0.04	-0.05	-0.01	0.02	0.03
BVPS (PLN)	0.52	0.63	0.62	0.64	0.67
FCFPS (PLN)	-0.03	-0.04	0.01	0.01	0.03
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Zmiana r/r (%)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody	9%	3%	6%	7%	7%
EBITDA	223%	n.a.	694%	78%	42%
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	486%	66%
Zysk netto	n.a.	57%	n.a.	n.a.	120%

Wskaźniki	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Marża brutto (%)	34.4%	33.8%	34.7%	35.8%	36.2%
Marża EBITDA (%)	3.3%	0.4%	3.1%	5.1%	6.8%
Marża EBIT (%)	0.8%	-2.1%	0.6%	3.0%	4.7%
Marża netto (%)	-3.5%	-5.3%	-0.7%	1.4%	2.8%
Dług netto / EBITDA (x)	12.5	51.2	6.1	3.3	2.0
Dług netto / Kap. Wł.(x)	0.89	0.34	0.33	0.31	0.25
Dług netto / Aktywa (x)	0.32	0.17	0.16	0.15	0.13
ROE (%)	-7.5%	-10.0%	-1.3%	2.5%	5.3%
ROA (%)	-2.8%	-4.3%	-0.6%	1.2%	2.6%
ROIC (%)	0.7%	-1.9%	0.6%	3.3%	5.3%

Założenia	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody	47.1	48.3	51.3	55.1	59.1
Kosmetyki do i po gołe	9.7	12.1	12.7	13.4	14.0
Kosmetyki do makijażu	9.6	12.4	13.3	14.3	15.2
Perfumerya	12.8	11.8	12.4	13.7	15.0
Pielęgnacja ciała	1.7	1.3	1.5	1.6	1.8
Pielęgnacja twarzy	6.1	6.2	6.5	6.8	7.2
Pozostałe	7.1	4.4	4.9	5.4	5.9

Zysk brutto ze sprze	16.2	16.3	17.8	19.7	21.4
Kosmetyki do i po gołe	2.6	3.5	3.8	4.1	4.3
Kosmetyki do makijażu	2.9	4.1	4.5	5.1	5.6
Perfumerya	5.6	5.0	5.4	6.0	6.6
Pielęgnacja ciała	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
Pielęgnacja twarzy	2.5	2.4	2.7	2.9	3.0
Pozostałe	2.0	0.9	1.0	1.1	1.2

Cykl gotówki (dni)	69	58	43	40	40
Zapasy	160	152	136	134	134
Należności	53	53	53	53	53
Zobowiązania	143	146	146	146	146

P&L (PLN m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przychody	43.3	47.1	48.3	51.3	55.1	59.1
Koszt własny sprzedaży	-29.6	-30.9	-32.0	-33.5	-35.3	-37.7
Zysk brutto ze sprzedaży	13.8	16.2	16.3	17.8	19.7	21.4
Koszty sprzedaży	-10.4	-10.6	-11.4	-11.4	-11.7	-11.9
Koszty ogólnego zarządu	-4.7	-5.2	-5.9	-6.1	-6.4	-6.7
Pozostałe przychody operacyjne	1.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
Pozostałe koszty operacyjne	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	0.5	1.5	0.2	1.6	2.8	4.0
Amortyzacja	1.0	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
EBIT	-0.5	0.4	-1.0	0.3	1.7	2.8
Przychody i koszty finansowe	-0.8	-1.7	-1.2	-0.8	-0.8	-0.7
Zysk brutto	-1.4	-1.3	-2.2	-0.5	0.9	2.0
Podatek dochodowy	-1.1	-0.3	-0.4	0.1	-0.2	-0.4
Zysk netto	-2.5	-1.6	-2.6	-0.4	0.7	1.7

BILANS (PLN m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Aktywa trwałe	38.5	39.2	39.2	39.1	39.3	39.2
Rzeczowe aktywa trwałe	1.3	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
Akt. z tyt. prawa do użyt.k.	1.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5
Wartości niematerialne i prawne	33.6	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5
Pozostałe aktywa trwałe	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Aktywa obrotowe	17.7	20.4	20.8	21.0	22.3	25.0
Zapasy	13.3	13.5	13.3	12.5	12.9	13.8
Należności handlowe	4.4	6.8	7.0	7.4	8.0	8.6
Środki pieniężne i ekwiwalenty	0.0	0.1	0.5	1.1	1.4	2.6
Aktywa razem	56.2	59.6	59.9	60.2	61.6	64.3
Kapitały własne	22.1	21.6	29.9	29.5	30.2	31.9
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	20.8	5.9	14.4	14.4	14.4	14.4
Zobowiązania finansowe	16.3	0.0	8.5	8.5	8.5	8.5
Pozostałe zobow. długoterm.	4.6	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
Zobowiązania krótkoterm.	13.3	32.0	15.7	16.3	17.0	18.0
Zobowiązania finansowe	1.7	19.3	2.2	2.2	2.2	2.2
Zobowiązania handlowe	10.9	12.1	12.8	13.4	14.1	15.1
Pozostałe zobow. krótkoterm.	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Pasywa razem	56.2	59.6	59.9	60.2	61.6	64.3
Dług brutto (PLN m)	17.9	19.3	10.8	10.8	10.8	10.8
Dług netto (PLN m)	17.9	19.2	10.3	9.6	9.3	8.1

CASH FLOW (PLN m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Przepływy pien. z dz. oper.	-0.6	-0.2	-0.1	2.6	2.4	3.1
Zysk netto	-2.5	-1.6	-2.6	-0.4	0.7	1.7
Amortyzacja	1.0	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
Zmiana w kap. obrotowym netto	-0.1	-1.4	0.7	0.9	-0.2	-0.5
Pozostałe	0.9	1.6	0.6	0.8	0.8	0.7
Przepływy pien. z dz. inw.	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4
Zmiana WNIIP	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana RzAT	-0.7	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4
Przepływy pien. z dz. fin.	0.6	0.6	0.9	-1.5	-1.5	-1.5
Zmiana w kap. własnym	1.7	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana zadłużenia	0.3	0.3	2.2	0.0	0.0	0.0
Odsetki	-0.7	-0.1	-0.6	-0.8	-0.8	-0.7
Odsetki z tyt. leasingu	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
Dywidenda wypłacona	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pozostałe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana śr. pieniężnych	-0.2	0.1	0.4	0.6	0.3	1.2
Śr. pien. na koniec okresu	0.0	0.1	0.5	1.1	1.4	2.6

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Spis treści

Wycena	4
Wycena DCF	4
Wycena porównawcza	5
Zmiana prognoz finansowych	6
Omówienie wyników 3kw. 2024	8
Czynniki ryzyka	9

Wycena

Wyceniamy spółkę Miraculum S.A. w oparciu o model zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF (waga 100%) oraz metodę porównawczą w celach prezentacyjnych (waga 0%).

Tabela 2. Miraculum – Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Waga (%)	FV (PLN/akcję)
Wycena DCF	100%	0.85
Wycena porównawcza	0%	1.21
Wartość godziwa (FV)		0.85
Wartość rynkowa		0.78
Potencjał wzrostu/spadku		9%

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Wycena DCF

Wycenę metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych opieramy o prognozowane przepływy pieniężne w latach 2024-33E. Zakładamy stopę wolną od ryzyka na poziomie 5.5% (vs. 6.4% poprzednio) w okresie rezydualnym, premię za ryzyko na poziomie 5.5%, niezalewaną betę w wysokości 1.0x oraz stopień wzrostu w okresie rezydualnym 2.0%.

Tabela 3. Miraculum – Wycena DCF (PLNm)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	TV
Przychody	48.3	51.3	55.1	59.1	62.8	66.7	70.3	74.2	78.4	82.7	84.4
EBITDA	0.2	1.6	2.8	4.0	5.0	6.2	7.4	8.4	9.6	10.8	11.0
EBIT	-1.0	0.3	1.7	2.8	3.8	4.9	6.1	7.2	8.3	9.5	9.7
Podatek	0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.8	-1.8
NOPAT	-0.8	0.2	1.4	2.3	3.1	4.0	5.0	5.8	6.7	7.7	7.9
Amortyzacja	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Zmiana w kapitale obrotowym	0.7	0.9	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.9
Capex	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Płatności z tyt. leasingu	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
FCF	-0.1	1.2	0.9	1.8	2.5	3.5	4.4	5.3	6.2	7.1	7.7
Dyskonto (%)	100%	90%	81%	73%	66%	59%	54%	48%	44%	39%	
Wartość bieżąca FCF (PLNm)	-0.1	1.1	0.8	1.3	1.7	2.1	2.4	2.6	2.7	2.8	
Wartość FCF 2024-33E (PLNm)											17.3
Wzrost w okresie rezydualnym (%)											2.0%
Wartość rezydualna (PLNm)											34.1
EV (PLNm)											51.4
Dywidendy wypłacone (PLNm)											0.0
Dług netto (PLNm, na koniec 2023E)											21.6
Emisja akcji (PLNm)*											10.8
Wartość kapitału (PLNm)											40.6
Liczba akcji (m)*											47.5
Wartość godziwa FV (PLN)											0.85

		WACC (%)				
		9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%
Wzrost w okresie rezydual. (%)	1.0%	0.85	0.81	0.77	0.74	0.72
	1.5%	0.89	0.85	0.81	0.78	0.75
	2.0%	0.94	0.89	0.85	0.81	0.78
	2.5%	1.00	0.95	0.90	0.86	0.82
	3.0%	1.07	1.00	0.95	0.90	0.86

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research; * emisja 6m akcji po PLN 1.80/akcję w celu konwersji zadłużenia

Tabela 4. Miraculum – Wyliczenia WACC

WACC	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	TV
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta zalewanowana	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
Premia za ryzyko	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Koszt kapitału	13.0%	13.0%	12.9%	12.8%	12.7%	12.6%	12.4%	12.2%	12.1%	12.0%	12.0%
Premia za dług	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Stopa opodatkowania	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Koszt długu po opodatkowaniu	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
% waga długu	30.6%	30.9%	30.3%	29.2%	27.7%	25.8%	23.8%	21.7%	19.7%	17.8%	17.8%
% waga kapitału	69.4%	69.1%	69.7%	70.8%	72.3%	74.2%	76.2%	78.3%	80.3%	82.2%	82.2%
WACC	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Wycena porównawcza

Prezentujemy wycenę porównawczą Miraculum do spółek polskich i zagranicznych sektora detalicznego, w oparciu o wskaźniki P/E, EV/EBITDA oraz EV/Sprzedaż. Ze względu na różnice modeli biznesowych oraz skali działalności, nadajemy tej metodzie wagę 0%.

Tabela 5. Miraculum – wycena porównawcza

Spółka	P/E (x)			EV/EBITDA (x)			EV/Sales (x)		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
LPP	15.1	11.9	9.6	7.9	6.4	5.1	1.6	1.3	1.1
CCC	n.a.	16.7	12.5	10.4	7.8	6.3	1.6	1.4	1.2
VRG	8.9	8.0	7.9	3.9	3.4	3.1	0.7	0.7	0.6
Wittchen	8.7	8.5	7.8	5.0	4.9	4.4	1.0	1.0	0.9
Pepco	10.9	10.7	10.5	4.2	3.9	3.6	0.6	0.6	0.5
Hugo Boss	13.5	11.3	9.7	5.0	4.5	4.0	1.0	0.9	0.9
Unilever	19.3	17.9	16.9	12.8	12.0	11.5	2.7	2.6	2.6
COTY	16.6	14.1	12.0	9.1	7.9	7.1	1.7	1.7	1.6
Olapex Holdings	18.2	17.9	19.3	11.4	10.6	9.9	3.5	3.6	3.4
Ulta Beauty	16.8	18.2	18.4	10.9	12.1	12.5	2.0	2.0	1.9
Median	15.1	13.0	11.3	8.5	7.1	5.7	1.6	1.4	1.1
Miraculum	n.a.	n.a.	49.5	n.m.	30.9	17.2	1.0	1.0	0.9
Premium/discount (%)	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>339%</i>	<i>n.m.</i>	<i>337%</i>	<i>200%</i>	<i>-36%</i>	<i>-30%</i>	<i>-20%</i>
Implikowana wartość godziwa (PLN)	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	0.2	<i>n.m.</i>	0.0	0.1	1.4	1.2	1.0
Implikowana wartość godziwa/akcję (PLN)	1.21								

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research, *w oparciu o wskaźnik EV/Sprzedaż

Zmiana prognoz finansowych

Tabela 6. Miraculum – zmiana prognoz finansowych (PLNm)

	2024E			2025E			2026E		
	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana
Przychody	48.3	50.2	-4%	51.3	55.9	-8%	55.1	61.7	-11%
Koszt własny sprzedaży	-32.0	-32.0	0%	-33.5	-35.0	-4%	-35.3	-38.5	-8%
Zysk brutto ze sprzedaży	16.3	18.2	-10%	17.8	20.8	-14%	19.7	23.1	-15%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-17.3	-16.3	6%	-17.5	-17.3	1%	-18.1	-18.3	-2%
Koszty sprzedaży	-11.4	-11.0	4%	-11.4	-11.6	-1%	-11.7	-12.2	-4%
Koszty ogólnego zarządu	-5.9	-5.3	12%	-6.1	-5.7	6%	-6.4	-6.2	3%
Pozostałe przychody operacyjne	0.1	0.0	n.m.	0.0	0.0	n.m.	0.0	0.0	n.m.
Pozostałe koszty operacyjne	-0.1	0.0	n.m.	0.0	0.0	n.m.	0.0	0.0	n.m.
EBITDA	0.2	3.1	-93%	1.6	4.8	-67%	2.8	5.9	-52%
D&A	1.2	1.2	2%	1.3	1.3	3%	1.2	1.1	8%
EBIT	-1.0	1.9	n.m.	0.3	3.5	-92%	1.7	4.8	-65%
Przychody i koszty finansowe	-1.2	-1.1	2%	-0.8	-0.7	6%	-0.8	-0.7	8%
Zysk brutto	-2.2	0.8	n.m.	-0.5	2.8	n.m.	0.9	4.1	-77%
Podatek dochodowy	-0.4	-0.1	n.m.	0.1	-0.5	-117%	-0.2	-0.8	-77%
Zysk netto	-2.6	0.6	n.m.	-0.4	2.3	n.m.	0.7	3.3	-77%
<i>marża brutto ze sprzedaży (%)</i>	<i>33.8%</i>	<i>36.2%</i>	-	<i>34.7%</i>	<i>37.3%</i>	-	<i>35.8%</i>	<i>37.5%</i>	-
<i>marża EBITDA (%)</i>	<i>0.4%</i>	<i>6.1%</i>	-	<i>3.1%</i>	<i>8.5%</i>	-	<i>5.1%</i>	<i>9.5%</i>	-

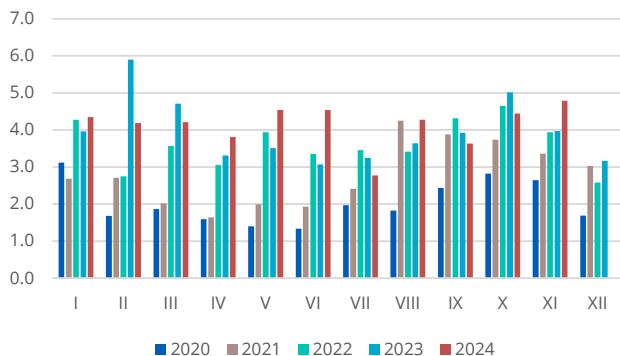
Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Tabela 7. Miraculum – zmiana założeń (PLNm)

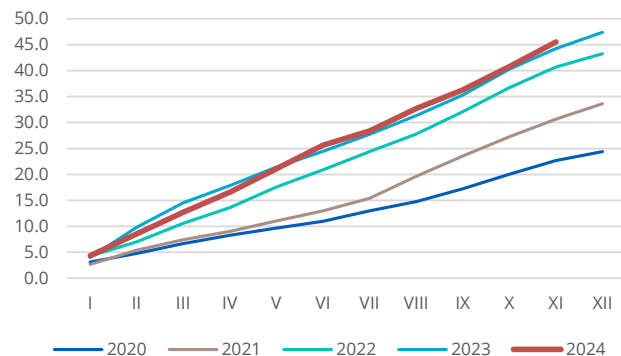
	2024E			2025E			2026E		
	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana
Przychody (PLNm)	48.3	50.2	-4%	51.3	55.9	-8%	55.1	61.7	-11%
Kosmetyki do i po goleniu	12.1	11.7	4%	12.7	12.9	-1%	13.4	14.2	-6%
Kosmetyki do makijażu	12.4	9.3	34%	13.3	10.2	31%	14.3	11.2	27%
Perfumeria	11.8	14.5	-18%	12.4	16.4	-24%	13.7	18.0	-24%
Pielęgnacja ciała	1.3	1.8	-27%	1.5	2.2	-33%	1.6	2.6	-38%
Pielęgnacja twarzy	6.2	7.9	-22%	6.5	8.7	-25%	6.8	9.6	-29%
Pozostałe	4.4	5.0	-12%	4.9	5.5	-12%	5.4	6.1	-12%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	33.8%	36.2%	-2.4pp	34.7%	37.3%	-2.6pp	35.8%	37.5%	-1.7pp
<i>Kosmetyki do i po goleniu</i>	<i>29.2%</i>	<i>28.2%</i>	<i>1pp</i>	<i>29.7%</i>	<i>28.4%</i>	<i>1.3pp</i>	<i>30.7%</i>	<i>28.6%</i>	<i>2.1pp</i>
<i>Kosmetyki do makijażu</i>	<i>32.7%</i>	<i>33.5%</i>	<i>-0.8pp</i>	<i>33.7%</i>	<i>35.5%</i>	<i>-1.8pp</i>	<i>35.7%</i>	<i>36.5%</i>	<i>-0.8pp</i>
<i>Perfumeria</i>	<i>42.2%</i>	<i>44.1%</i>	<i>-1.9pp</i>	<i>43.2%</i>	<i>45.1%</i>	<i>-1.9pp</i>	<i>44.2%</i>	<i>45.1%</i>	<i>-0.9pp</i>
<i>Pielęgnacja ciała</i>	<i>32.6%</i>	<i>28.0%</i>	<i>4.6pp</i>	<i>32.1%</i>	<i>28.5%</i>	<i>3.6pp</i>	<i>32.6%</i>	<i>29.0%</i>	<i>3.6pp</i>
<i>Pielęgnacja twarzy</i>	<i>39.4%</i>	<i>42.7%</i>	<i>-3.3pp</i>	<i>41.4%</i>	<i>44.2%</i>	<i>-2.8pp</i>	<i>41.9%</i>	<i>44.4%</i>	<i>-2.5pp</i>
<i>Pozostałe</i>	<i>19.4%</i>	<i>29.7%</i>	<i>-10.3pp</i>	<i>20.9%</i>	<i>30.7%</i>	<i>-9.8pp</i>	<i>20.9%</i>	<i>30.7%</i>	<i>-9.8pp</i>
Zysk brutto ze sprzedaży (PLNm)	16.3	18.2	-10%	17.8	20.8	-14%	19.7	23.1	-15%
Kosmetyki do i po goleniu	3.5	3.3	7%	3.8	3.7	3%	4.1	4.0	1%
Kosmetyki do makijażu	4.1	3.1	31%	4.5	3.6	24%	5.1	4.1	24%
Perfumeria	5.0	6.4	-22%	5.4	7.4	-27%	6.0	8.1	-26%
Pielęgnacja ciała	0.4	0.5	-15%	0.5	0.6	-24%	0.5	0.8	-31%
Pielęgnacja twarzy	2.4	3.4	-28%	2.7	3.8	-30%	2.9	4.2	-33%
Pozostałe	0.9	1.5	-42%	1.0	1.7	-40%	1.1	1.9	-40%

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

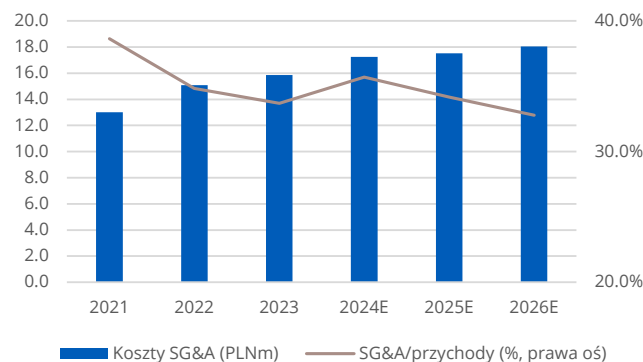
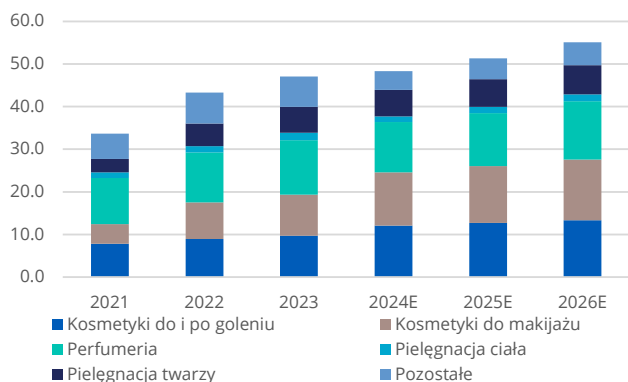
Wykres 1. Miraculum – miesięczne przychody (PLNm)



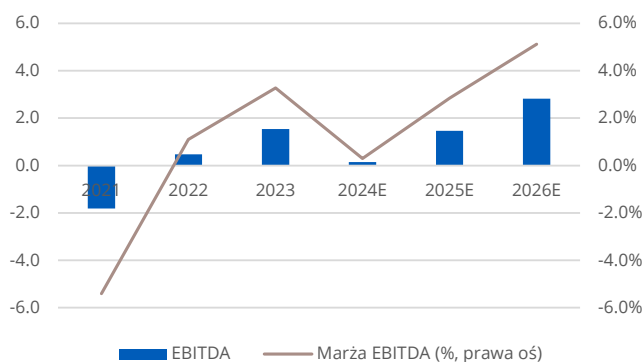
Wykres 2. Miraculum – miesięczne przychody narastająco (PLNm)



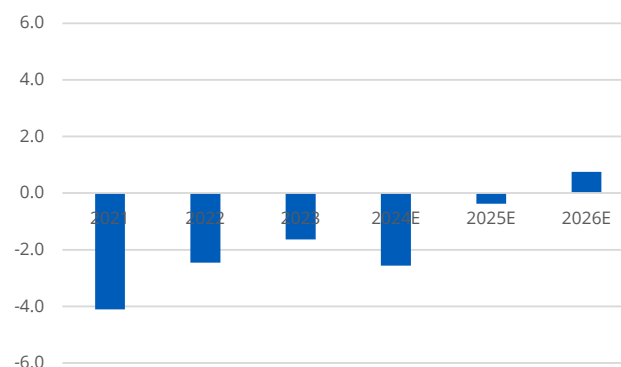
Wykres 3. Miraculum – prognoza przychodów wg segmentów (PLNm) Wykres 4. Miraculum – koszty rodzajowe (PLNm)



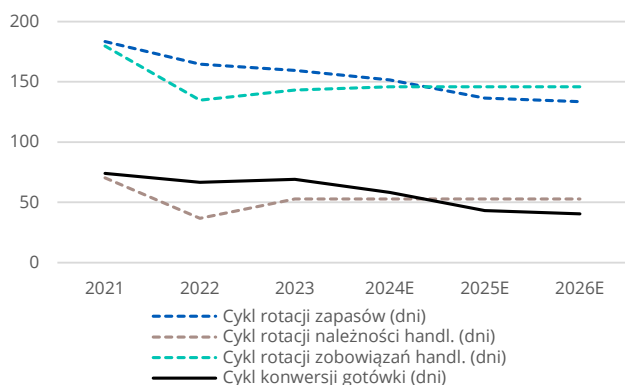
Wykres 5. Miraculum – prognoza wyniku EBITDA (PLNm)



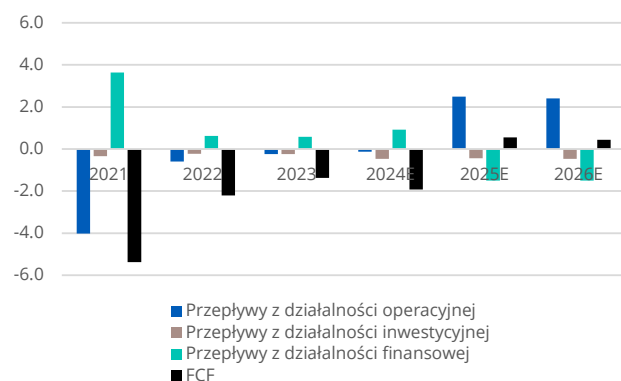
Wykres 6. Miraculum – prognoza wyniku netto (PLNm)



Wykres 7. Miraculum – cykl konwersji gotówki (dni)



Wykres 8. Miraculum – prognoza przepływów pieniężnych (PLNm)



Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Omówienie wyników 3kw. 2024

Spółka Miraculum opublikowała wyniki za 3Q24 osiągając stratę EBITDA na poziomie PLN 1.0m (vs. zysk PLN 0.72m w 3Q23 oraz nasza prognoza straty PLN 0.9m) przy niższej r/r marży brutto ze sprzedaży oraz presji kosztów operacyjnych.

Przychody wyniosły PLN 10.3m (-4% r/r), nieznacznie poniżej wstępnych danych miesięcznych implikujących PLN 10.7m przychodów (przychody PLN 2.7m w lipcu, -15% r/r; PLN 4.3m w sierpniu, +17% r/r; oraz PLN 3.6m we wrześniu, -7% r/r). Spółka odnotowała wzrost przychodów w segmencie 'Kosmetyki do i po goleniu' (PLN 4.2m, +79% r/r), podczas gdy w pozostałych segmentach odnotowała spadek sprzedaży r/r.

Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł PLN 3.3m (-23% r/r), implikując spadek marży brutto ze sprzedaży o 7.7pp r/r do poziomu 31.6% (istotny spadek w segmencie 'Kosmetyki do makijażu'), na co wpływ miała wyprzedaż produktów nierotujących.

Strata **EBITDA** wyniosła PLN 1.0m (vs. nasza prognoza straty PLN 0.9m). Koszty SG&A w tym okresie wzrosły o 16% r/r do PLN 4.5m (spółka zwraca uwagę na dodatkowe jednorazowe koszty związane z przeprowadzką biura i magazynu na nowe lokalizacje).

Strata netto wyniosła PLN 1.7m przy kosztach finansowych netto PLN 0.3m.

Spółka posiadała zapasy na poziomie PLN 15.3m na koniec 3Q24 (+17% r/r). Dług netto (MSR17) wzrósł o 7% kw/kw do PLN 10.4m. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły ujemne PLN 0.3m.

***Opinia: Negatywnie**, zaraportowane wyniki za 3Q24 były poniżej naszych oczekiwań głównie ze względu na niższy poziom przychodów oraz niższą marżę brutto ze sprzedaży (wpływ wyprzedaży nierotujących produktów); wyniki były również pod presją wyższych r/r kosztów operacyjnych. Spółka wcześniej zaraportowała spadek r/r przychodów w październiku (PLN 4.4m, -11% r/r), dlatego też nasza ostatnia prognoza na 2024E przychodów PLN 50.2m (PLN 40.3m w 10M24) oraz EBITDA PLN 3.1m (PLN 0.2m w 9M24) wydaje się zbyt optymistyczna.*

Figure 1. Miraculum – podsumowanie wniosków kwartalnych

MIR PW (PLNm)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	y/y	3Q24E	vs. IPOF
Przychody	10.77	11.85	12.78	12.87	10.29	-4%	10.68	-4%
Zysk brutto ze sprzedaży	-6.54	-7.94	-7.83	-8.66	-7.04	8%	-7.27	-3%
Koszty sprzedaży i og. zarządu	4.23	3.91	4.96	4.21	3.26	-23%	3.41	-5%
Pozostałe przychody oper.	-3.83	-4.04	-4.18	-4.40	-4.46	16%	-4.50	-1%
EBITDA	-2.57	-2.73	-2.86	-2.93	-2.79	8%	-2.96	-6%
D&A	-1.26	-1.31	-1.33	-1.47	-1.67	32%	-1.54	8%
EBIT	0.02	-0.05	-0.01	0.03	-0.09	n.m.	-0.10	-5%
Przychody i koszty finansowe	0.72	0.12	1.05	0.12	-0.99	n.m.	-0.91	n.m.
Zysk brutto	0.30	0.29	0.29	0.28	0.31	4%	0.28	10%
Podatek dochodowy	0.42	-0.17	0.76	-0.16	-1.30	n.m.	-1.19	n.m.
Zysk netto	-0.35	-0.60	-0.50	-0.21	-0.31	-11%	-0.21	44%
marża brutto ze sprzedaży (%)	0.07	-0.77	0.26	-0.37	-1.60	n.m.	-1.40	n.m.
SG&A/przychody (%)	0.09	-0.48	-0.25	-0.04	-0.12	n.m.	0.00	n.m.

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Czynniki ryzyka

Jako główne czynniki ryzyka dla naszej wyceny oraz naszych prognoz wskazujemy na:

- **Ryzyko płynności.** Na koniec 4Q23 spółka posiadała dług brutto na poziomie PLN 21.7m oraz środki pieniężne w wysokości PLN 120tys. (wskaźnik dług netto/EBITDA w wysokości 12x). Dzięki konwersji pożyczek od akcjonariuszy na akcje, zadłużenie brutto zostało zmniejszone do PLN 13.1m na koniec 3Q24. Obecny poziom zadłużenia spółki wciąż może w naszej ocenie stanowić ograniczenie do dalszego rozwoju.
- **Ryzyko związane z siłą nabywczą konsumenta.** Sentyment konsumenta związany jest z poziomem inflacji, rynkiem pracy (stopy bezrobocia, poziom wynagrodzeń), a presja na siłę nabywczą konsumenta może przełożyć się na wstrzymanie wydatków na kosmetyki lub zmianę wyboru półki cenowej.
- **Ryzyko wzrostu konkurencji.** Rynek kosmetyków charakteryzuje się wysokim poziomem rozdrobnienia i wysoką konkurencją. Według danych Cosmetics Europe, w Europie jest ponad 7 tysięcy małych i średnich przedsiębiorstw zajmujących się produkcją kosmetyków (w tym ponad 700 w Polsce). Zwracamy uwagę, że wzrost konkurencji może wiązać się nie tylko z koniecznością weryfikacji polityki cenowej spółki, ale również dostępnością i/lub kosztem surowców oraz potencjalnie wyższymi kosztami marketingu.
- **Ryzyko wzrostu kosztu materiałów i surowców oraz zmiana warunków umów z dostawcami.** Spółka oferuje produkty kosmetyczne oraz perfumeryjne, przy czym produkcja podzlecana jest podmiotom współpracującym (ponad 30% zaopatrzenia w materiały, towary i usługi dostarczane jest przez dwóch dostawców niepowiązanych ze spółką). Wpływ na koszty produkcji mogą mieć wyższe koszty surowców, dostosowywanie do regulacji prawnych, kursy walutowe. Osiągana przez spółkę marża brutto ze sprzedaży związana jest z możliwością spółki do negocjacji warunków umów z dostawcami, kosztami materiałów i surowców, jak również prowadzoną przez spółkę polityką cenową, na co z kolei ma wpływ otoczenie konkurencyjne.
- **Ryzyko związane z pracami badawczo-rozwojowymi.** Presja związana z otoczeniem konkurencyjnym stwarza konieczność ponoszenia nakładów na badania nowych oraz rozwój istniejących kosmetyków.
- **Ryzyko walutowe.** Spółka posiada ekspozycję na zmiany kursów walutowych (głównie USD oraz EUR) ze względu na realizowaną sprzedaż na rynkach zagranicznych jak również ponoszenie części kosztów w walutach obcych. Spółka nie podejmuje działań zabezpieczających.

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniana bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Serbii lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzną regulację zapewniającą, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem dokumentu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Marvipol Development S.A., Medicalgorithmics S.A., Miraculum S.A., ML System S.A., Scope Fluidics S.A., Sunex S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzenie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A., Impact Developer & Contractor S.A., OMV Petrom S.A. and Safetech Innovations S.A. BVB przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzenie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od BVB wynagrodzenie.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model dyskontowania dywidendy), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie rozbieżności w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków.

Niniejszy dokument stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>.

Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

- NII - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.
- Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.
- LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.
- NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.
- Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.
- ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.

ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto podzielony przez liczbę występujących akcji).

Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.

Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

BVPS - wartość księgową na akcję, wartość księgową kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.

P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.

FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między FV IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji:

Rating	Różnica pomiędzy FV i ceną z rekomendacji
Kup	Powyżej 10%
Trzymaj	Pomiędzy (i włączając) -10% and 10%
Sprzedaj	Poniżej -10%

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 lipca 2024 – 30 września 2024)

	Liczba	%
Kup	18	56%
Trzymaj	8	25%
Sprzedaj	6	19%
Suma	32	100%

Historia ratingów – Miraculum

Data	Rekomendacja	F V	Cena z rekomendacji	Autor
22.09.2023	TRZYMAJ	PLN 1.25	PLN 1.33	Marek Szymański
09.02.2024	TRZYMAJ	PLN 1.35	PLN 1.36	Marek Szymański
28.06.2024	TRZYMAJ	PLN 1.20	PLN 1.11	Marek Szymański
19.12.2024	TRZYMAJ	PLN 0.85	PLN 0.78	Marek Szymański