



piątek, 7 czerwca 2024 | komentarz specjalny

Auto Partner: Relacja z Dnia Inwestora

Cena bieżąca: 24,30 PLN

APR.PW; APR.WA | Consumer Discretionary, Polska

Opracowanie: Janusz Pięta +48 506 065 659

W czwartek w Auto Partner organizował Dzień Inwestora, podczas którego spółka zaprezentowała centrum dystrybucyjne w Bieruniu oraz wdrożone rozwiązania informatyczne. Wydarzenie możemy podsumować tak, że nie pojawiły się na nim żadne nowe, przełomowe informacje, a raczej spółka podtrzymała swoje dotychczasowe założenia. Przy tym jednak zarząd zasignalizował, że – patrząc na wyniki sprzedażowe od początku roku i biorąc pod uwagę deflacyjne otoczenie, zrealizowanie prognoz rynku dotyczących wzrostu sprzedaży w całym 2024 r. o 20% r/r może okazać się dużym wyzwaniem. Spółka ma przedstawić plan ograniczania wydatków, ale na szczegóły będziemy musieli poczekać 2-3 miesiące.

- **Sprzedaż za maj i czerwiec 2024 r.** Spółka zwróciła uwagę, że na majową sprzedaż negatywnie wpłynął efekt kalendarzowy, czyli mniejsza liczba dni roboczych oraz inny układ długich weekendów (mniej korzystny w porównaniu do bazy z poprzedniego roku). Czerwcowy wynik powinien być znacznie lepszy.
- **Perspektywy na cały 2024 r.** Obecne deflacyjne otoczenie nie sprzyja wzrostowi przychodów i konsensus rynkowy zakładający wzrost tegorocznej sprzedaży o 20% może okazać się zbyt ambitny. Bardziej realistycznym założeniem jest dynamika przychodów na poziomie 15% r/r.
- **Wydatki.** Spółka oczekuje w tym roku poprawy wskaźnika kosztów operacyjnych do przychodów, a za 2-3 miesiące przedstawi więcej szczegółów na temat tego, jak planuje to osiągnąć.
- **Ceny.** Zarząd wskazał, że otoczenie rynkowe w sektorze części zamiennych było w zeszłym roku inflacyjne, a w tym roku stało się deflacyjne. W 2023 r. za niemal połowę wzrostu odpowiadała inflacja. Prognozy na ten rok przewidują niską jednocyfrową deflację (około 1-2 p.p.).
- **Otoczenie konkurencyjne.** Spółka podkreśliła, że wojna cenowa na rynku wciąż trwa i mniejsi gracze uprawiają agresywną politykę cenową. Według prezesa w takim otoczeniu trudno będzie o poprawę marży brutto.
- **Plany ekspansji.** Zarząd podkreślił, że w perspektywie średnioterminowej nie są planowane znaczące zmiany w asortymencie produktów (rozwoj segmentu towarów cyfrycznych nie wchodzi obecnie w grę). Obecnie spółka rozważa raczej ekspansję geograficzną i nadal widzi miejsce do rozwoju (jej obecność na niektórych rynkach jest wciąż niewielka).
- **Rotacja zapasów.** Spółka jest zadowolona z obecnego cyklu rotacji zapasów i nie planuje dalszej optymalizacji. Na wskaźnik rotacji tymczasowy negatywny wpływ może mieć nowe centrum dystrybucyjne w Zgorzelcu. Spółka notuje niższą rotację w przypadku produktów marek własnych, niż produktów markowych, ale jednocześnie marże na tych produktach są wyższe.
- **Logistyka.** Magazyn w Zgorzelcu ma zostać otwarty na przełomie 2025 i 2026 r. W magazynie zastosowana zostanie większa automatyzacja, co pozwoli na obsługę dodatkowej sprzedaży o wartości około 2 mld PLN. Będzie to głównie sprzedaż eksportowa.
- **Alokacja kapitału.** Umowy kredytowe Auto Partner ustanawiają limit wskaźnika dług netto/EBITDA na 3,5x, ale spółka nie chce się zbliżać do tego poziomu. Zakładając

podobną do dotychczasowej dynamikę dalszego rozwoju, spółka nie planuje znacznego zwiększenia dywidend.

- **Pozyskiwanie marek prywatnych.** Auto Partner sprowadza ok. 90% produktów marki własnej z Chin. Odsetek reklamacji klientów w przypadku produktów pochodzących z Chin jest na podobnym poziomie, jak dla produktów z Europy i wynosi ok. 8%.
- **Cyfryzacja.** Katalog produktów Auto Partnera dostępny jest w wersji mobilnej i na PC. Oko. 30% zamówień jest nadal składanych telefonicznie, ale prawie wszystkie (około 99%) zamówienia eksportowe są składane za pośrednictwem kanałów cyfrowych.
- **Systemy informatyczne.** Spółka korzysta z kilku różnych systemów do CRM, ustalania cen i planowania zapasów. Systemy te umożliwiają analizę danych w czasie zbliżonym do rzeczywistego oraz dają zespołowi sprzedażowemu dostęp do chmury w celu ułatwienia obsługi klienta, analiz trendów sprzedaży w poszczególnych segmentach asortymentu, prowadzenia programów lojalnościowych, maksymalizacji udziału w rynku i kalibracji cen.
- **Ceny.** Do ustalania cen spółka używa systemu pricefx. Segmentacja klientów odbywa się na podstawie wielkości, zamawianego asortymentu oraz innych kryteriów i odpowiednio ustalone są ceny. Spółka stara się również wziąć pod uwagę koszty transportu z Chin i koszty magazynowania, które różnią się w zależności od wielkości wykorzystywanej powierzchni i wagi. Nowy system cenowy został wprowadzony około 1,5 roku temu.
- **Marketing.** Auto Partner wdrożył wiele inicjatyw w celu zwiększenia lojalności klientów, w tym m. in. program „grywalizacji” pomiędzy pracownikami i departamentami w osiąganiu celów sprzedażowych oraz szkolenia dla klientów (np. nauka naprawy samochodów hybrydowych czy automatycznych skrzyń biegów, ale także szkolenia z umiejętności miękkich). Ponadto spółka organizuje zagraniczne wycieczki (np. do Turcji czy Wietnamu) w nagrodę dla klientów (tj. warsztatów samochodowych), którzy generują największą sprzedaż.
- **Kadencja zarządu.** Auto Partner nie planuje zmian w zarządzie w ciągu najbliższych 10 lat.
- **Konsolidacja rynku.** Rynek konsoliduje się organicznie i niektórzy mniejsi gracze opuszczają rynek. W miarę konsolidacji rynku spółka oczekuje poprawy swoich marż.
- **Samochody elektryczne.** Spółka przyznaje, że może stracić część udziałów w rynku na rzecz samochodów elektrycznych. Jednak tempo wzrostu rynku EV jest nadal powolne, a ponadto rosnąca liczba elektryków generuje popyt na części do bardziej złożonych konstrukcyjnie i droższych aut. Zaspokajanie tego popytu może zrekompensować spadek sprzedaży części do samochodów spalinowych i zwiększyć marżę.
- **Aktualizacja strategii** Spółka w ciągu 2-3 miesięcy poinformuje o planach zmniejszenia tempa wzrostu OPEX poniżej dynamiki wzrostu sprzedaży.
- **Przejęcia.** Akwizycje nie są wykluczone, ale mało prawdopodobne - obecnie spółka zamierza skupić się na wzroście organicznym.
- **B2C** Oprócz sprzedaży B2B, spółka prowadzi również sprzedaż B2C za pośrednictwem Allegro. Sprzedaż ta stanowi jednak tylko ok. 5% całości.

- Poniżej prezentujemy zdjęcia z centrum dystrybucyjnego w Bieruniu oraz wyniki finansowe APR.

Wnętrze centrum dystrybucyjnego w Bieruniu



Źródło: Auto Partner, mBank

Częściowo zautomatyzowane przemieszczanie produktów na terenie magazynu



Źródło: Auto Partner, mBank

Przechowywanie małych produktów



Źródło: Auto Partner, mBank

Niektóre produkty przewożone są na wózkach



Źródło: Auto Partner, mBank

Przechowywanie produktów o większych rozmiarach



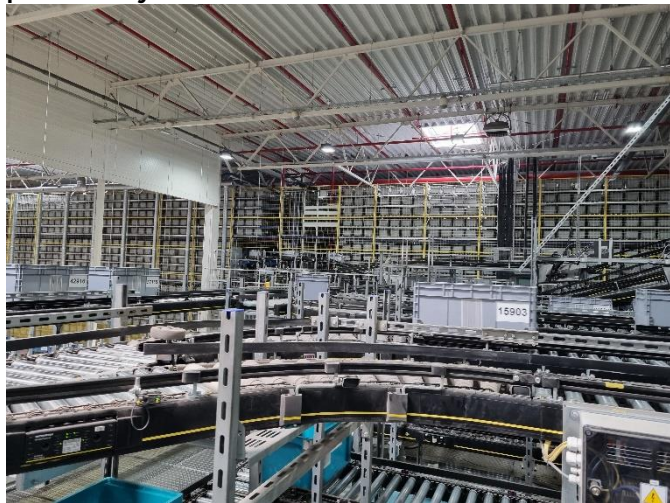
Źródło: Auto Partner, mBank

Automatyczne pakowanie B2C



Źródło: Auto Partner, mBank

Kompletacja niektórych zamówień odbywa się półautomatycznie



Źródło: Auto Partner, mBank

Niektóre procesy są jednak wykonywane ręcznie



Źródło: Auto Partner, mBank

Palety skompletowane do wysyłki



Źródło: Auto Partner, mBank

Wnętrze centrum dystrybucyjnego w Bieruniu



Źródło: Auto Partner, mBank

Historyczne wyniki finansowe Auto Partner

(mln PLN)	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	r/r
Przychody	639,6	706,9	751,2	737,0	836,6	938,5	956,3	921,9	994,8	18,9%
Dynamika przychodów (r/r)	34,5%	20,4%	22,8%	25,4%	30,8%	32,8%	27,3%	25,1%	18,9%	
Zysk brutto na sprzedaży	189,2	214,3	219,4	224,2	220,8	252,4	271,1	245,6	260,9	18,2%
Marża brutto	29,6%	30,3%	29,2%	30,4%	26,4%	26,9%	28,3%	26,6%	26,2%	-0,2pp
Marża brutto.	+1,9pp	+1,0pp	+0,8pp	-0,3pp	-3,2pp	-3,4pp	-0,9pp	-3,8pp	-0,2pp	
SG&A z wył. innych	123,8	143,6	146,9	148,3	162,6	169,1	176,3	184,3	202,3	24,4%
SG&A/Przychody	19,4%	20,3%	19,6%	20,1%	19,4%	18,0%	18,4%	20,0%	20,3%	+0,9pp
Zm. r/r	+2,0pp	+2,9pp	+1,8pp	-0,1pp	+0,1pp	-2,3pp	-1,1pp	-0,1pp	+0,9pp	
EBITDA MSSF 16	74,0	77,9	84,0	78,4	72,0	94,6	102,1	77,6	69,1	-4,0%
Marża EBITDA	11,6%	11,0%	11,2%	10,6%	8,6%	10,1%	10,7%	8,4%	6,9%	-1,7pp
EBIT	66,6	69,9	75,6	69,2	62,0	84,1	90,9	65,7	56,1	-9,5%
Marża EBIT	10,4%	9,9%	10,1%	9,4%	7,4%	9,0%	9,5%	7,1%	5,6%	-1,8pp
Zysk netto	50,3	52,4	53,7	50,8	43,0	64,2	65,6	50,8	40,3	-6,3%
Zysk netto LTM	198,6	195,4	198,1	207,3	199,9	211,7	223,6	223,6	220,9	10,5%
Liczba akcji (mln)	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6	130,6	
EPS LTM	1,52	1,50	1,52	1,59	1,53	1,62	1,71	1,71	1,69	10,5%
Dług netto wg MSSF 16	313,0	297,7	365,4	427,0	290,9	291,9	267,9	415,3	285,6	-1,8%
DN/EBITDA (MSSF 16)	1,1	1,0	1,2	1,4	0,9	0,9	0,8	1,2	0,8	
Dług netto wg MSR 17	243,7	219,0	248,5	314,4	180,1	182,1	162,1	262,9	134,7	-25,2%
DN/EBITDA (MSR 17)	1,0	0,9	1,0	1,1	0,7	0,6	0,5	0,9	0,5	
Przepływy pieniężne (mln PLN)										
Zysk brutto	62,5	64,5	66,5	63,0	53,3	79,8	81,3	62,8	50,5	-5,2%
Amortyzacja	7,4	7,9	8,4	9,1	10,0	10,4	11,2	11,9	13,0	30,6%
Zmiana kapitału obrotowego	-43,7	21,3	-84,5	-114,4	95,1	-18,4	-42,8	-144,3	108,7	14,3%
Pozostałe	-1,9	-21,9	3,0	2,9	3,3	-26,6	-0,8	-6,1	-0,4	
CF operacyjny	24,3	71,9	-6,7	-39,4	161,7	45,3	48,8	-75,7	171,8	6,2%
CAPEX	-74,3	-103,6	-105,3	-97,2	-53,8	-136,0	-114,1	-76,0	-210,1	290,8%
Leasing	-7,7	-12,3	-8,9	-8,2	-10,4	-10,6	-10,7	-11,8	-12,7	21,9%
Odsetki	-3,5	-5,7	-6,8	-7,9	-9,3	-6,2	-6,3	-6,1	-7,1	-24,0%
FCFE	-61,2	-49,6	-127,8	-152,6	88,2	-107,5	-82,3	-169,7	-58,1	-165,8%
FCFE LTM	-330,3	-362,0	-397,9	-391,3	-241,8	-299,7	-254,2	-271,2	-417,5	72,7%
Cena akcji (PLN)	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	24,3	
Kapitalizacja	3 174,1	3 174,1	3 174,1	3 174,1	3 174,1	3 174,1	3 174,1	3 174,1	3 174,1	
FCFE LTM/Mcap	-10%	-11%	-13%	-12%	-8%	-9%	-8%	-9%	-13%	
OCF-Leasing	16,6	59,7	-15,7	-47,6	151,3	34,7	38,1	-87,6	159,1	5,2%
EV wg MSR 17	3 417,7	3 393,0	3 422,6	3 488,5	3 354,2	3 356,1	3 336,1	3 437,0	3 308,7	
(OCF-Leasing)/EV MSR 17 LTM	-3%	-2%	-1%	0%	4%	4%	5%	4%	4%	
EV/EBITDA (MSSF 16)	12,3	12,1	11,9	11,5	11,1	10,5	9,9	10,4	10,1	
EV/EBITDA (MSR 17)	13,5	13,5	13,1	12,6	12,3	11,5	10,9	11,4	11,1	
P/E LTM	16,0	16,2	16,0	15,3	15,9	15,0	14,2	14,2	14,4	

Źródło: mBank, Auto Partner

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwanie zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:

https://www.mdm.pl/ui/pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnymi lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstającym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami BM.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asesco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Cich SA, Ciesh SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Enea SA, Eurocash SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kety SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCE Polska Grupa Energetyczna, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryw Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami Banku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, ARCTIC PAPER, Asesco Business Solutions SA, Asesco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, CEZ AS, Cich SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kety SA, Grupa Pracuj SA, HUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PCE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryw Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była - jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

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

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych, których informacje mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.



Biuro maklerskie

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigił
+48 509 603 258
pawel.szpigił@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl