



Dom Maklerski
Banku BPS

Grupa BPS

Wycena Silvano Group



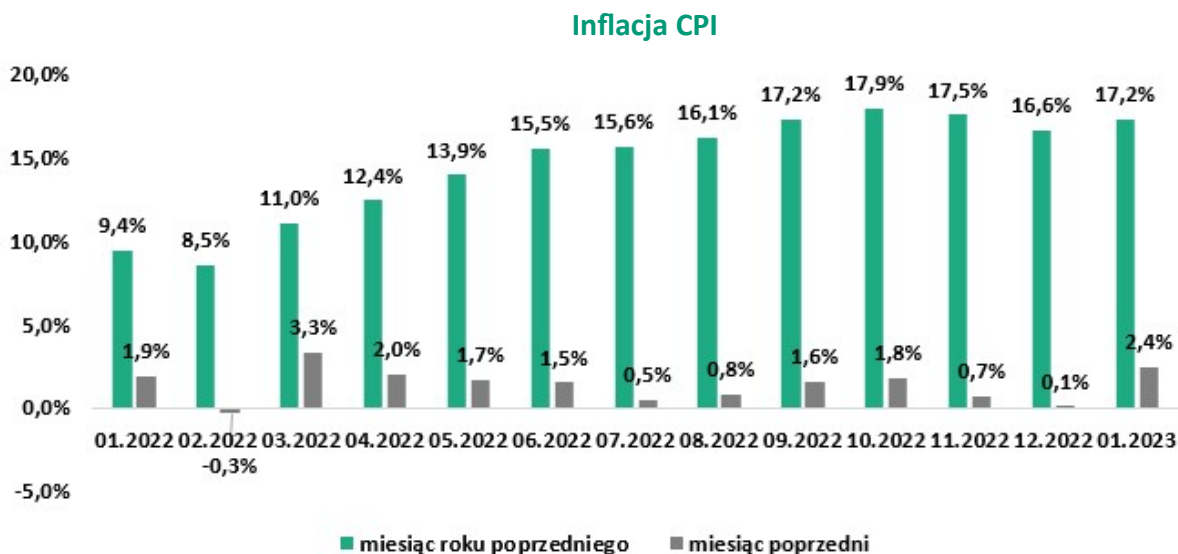
KUPUJ

13 marca 2023 8:30

Fundamenty makroekonomiczne

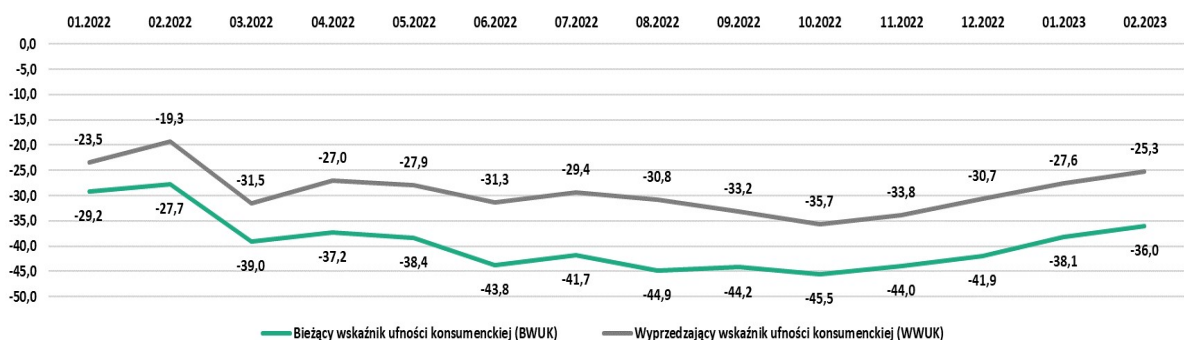
Koniunktura konsumencka

Największym wyzwaniem makroekonomicznym w Polsce pozostaje inflacja, która nieprzerwanie do października wykazywała tendencję rosnącą r/r. Szczyt inflacyjny nastąpił właśnie w październiku i wyniósł 17,9%. Odczyty listopadowe i grudniowe pokazują wyhamowanie tempa wzrostu inflacji w ujęciu rocznym, aczkolwiek w ujęciu m/m ceny w Polsce wciąż rosną, co potwierdzają także dane za styczeń. Spodziewamy się, że utrzymanie tarczy inflacyjnej w Polsce do końca czerwca 2023 r. spowoduje dalsze wyhamowywanie tempa wzrostu inflacji. W scenariuszu optymistycznym zakładamy, że szczyt inflacji mamy już za sobą.



Wysoka inflacja ma negatywny wpływ na wskaźniki ufności konsumenckiej. Przez cały 2022 r. zarówno bieżący (BWUK) jak i wyprzedzający wskaźnik (WWUK) pozostawały ujemne. Najgorsze nastroje u konsumentów panowały w październiku (BWUK= -35,7, WWUK=-45,5). W lutym 2023 wskaźniki wciąż pozostawały ujemne, aczkolwiek doszło do ich poprawy i po raz kolejny WWUK przyjmował wartość powyżej -30 (-25,3), a BWUK powyżej -40 (-36,0). W naszej ocenie, wraz z wyhamowaniem inflacji, wskaźniki ufności konsumenckiej powinny wejść na trajektorię stałej poprawy. W 2023 roku nie spodziewamy się jednak dodatnich wartości BWUK oraz WWUK.

Wskaźniki ufności konsumenckiej



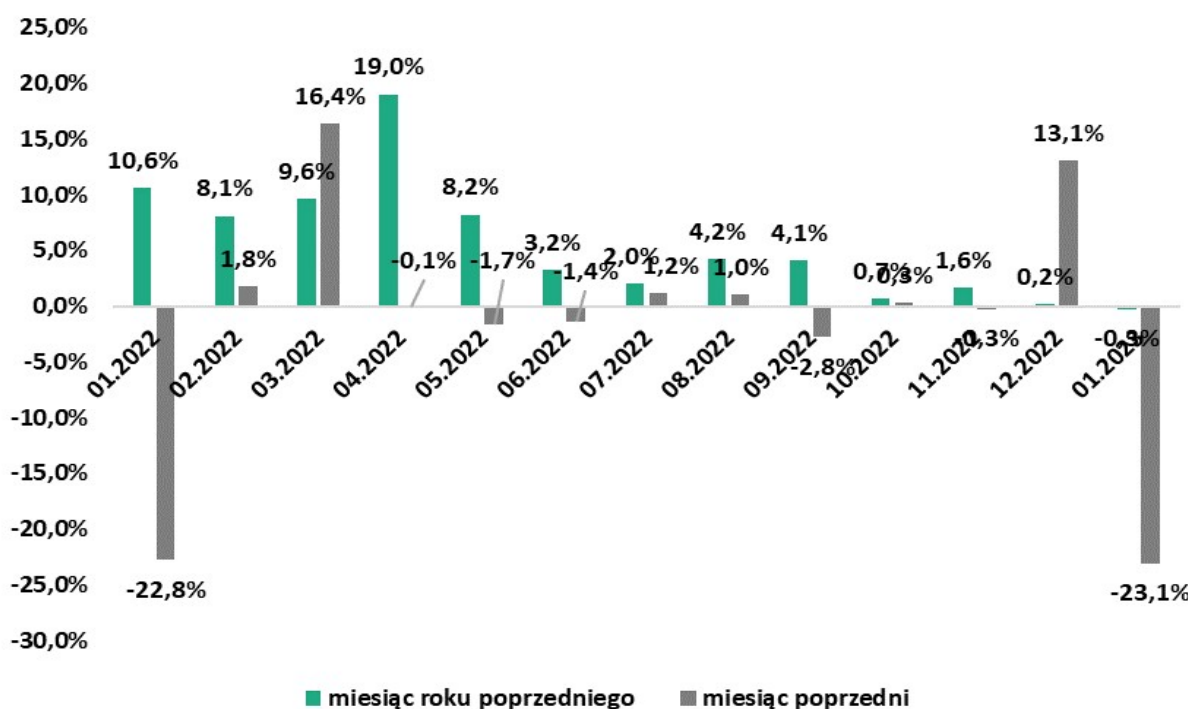
Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW

Fundamenty makroekonomiczne

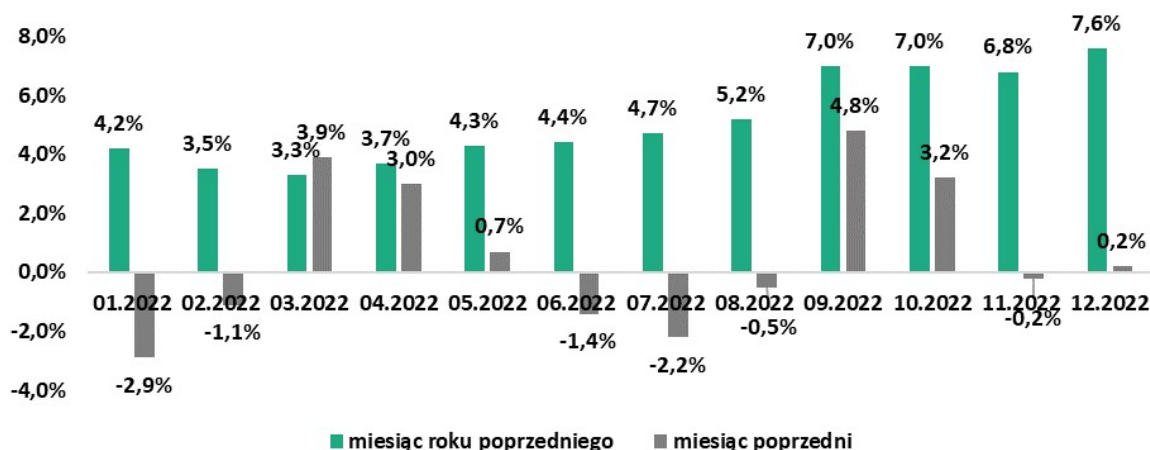
Koniunktura konsumencka

Mimo wysokiej inflacji, odczyty sprzedaży detalicznej w I kwartale 2022 r. pozytywnie zaskakiwały. Szczyt dynamiki miał miejsce w kwietniu, w którym sprzedaż wzrosła o 19% r/r. Po dobrych wynikach przyszło jednak spodziewane spowolnienie. Niemniej jednak, mimo zauważalnego wyhamowania w żadnym miesiącu 2022 r. nie odnotowano ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej. Natomiast ostatnie dane za styczeń 2023 pokazują, że konsumpcja w Polsce wyraźnie słabnie, a spadek w porównaniu do stycznia 2022 wyniósł 0,3%. Spadek nastąpił w większości kategorii, poza grupą: "tekstylia, odzież, obuwie", w której wzrost sprzedaży wyniósł 15,7% r/r. Spodziewamy się, że wraz ze spadkiem inflacji, sprzedaż detaliczna powróci do trendu wzrostowego, co prognozujemy najwcześniej w II kwartale 2023.

Dynamika sprzedaży detalicznej towarów (ceny stałe)



Dynamika cen odzieży i obuwia



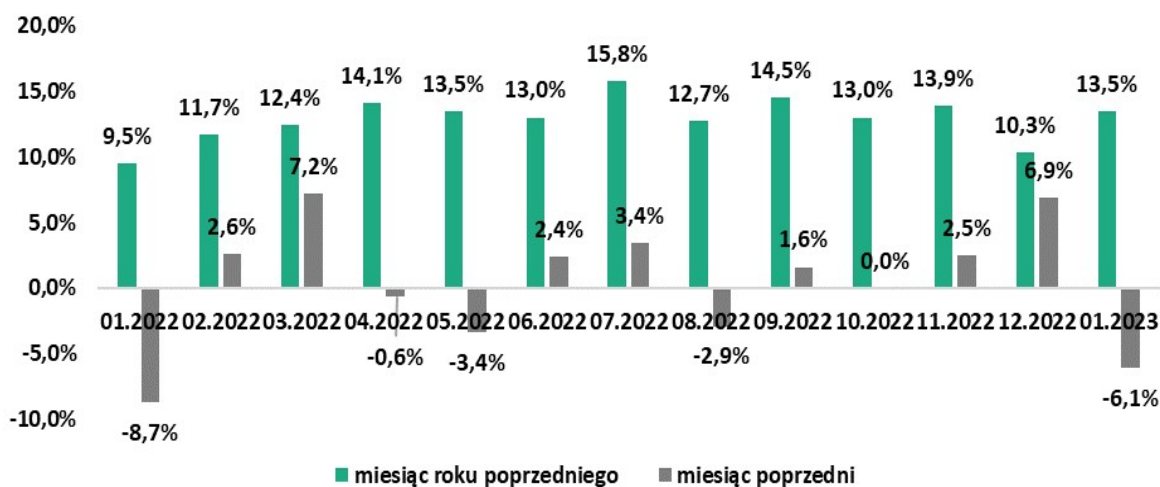
Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW

Fundamenty makroekonomiczne

Rynek pracy

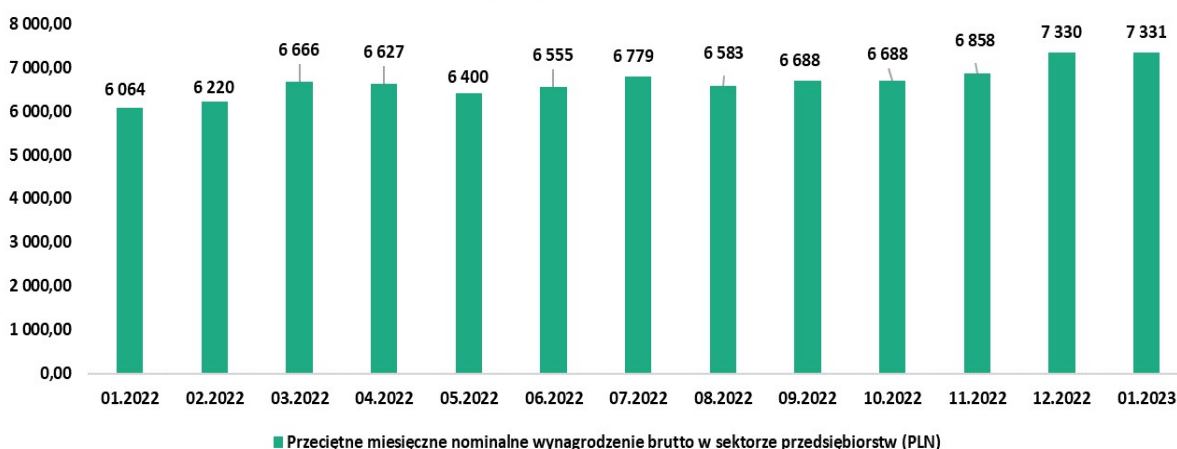
Utrzymanie dodatniej dynamiki sprzedaży detalicznej w 2022 r. przy tak wysokiej inflacji możliwe było dzięki wzrostom wynagrodzeń, których dynamika była wprawdzie mniejsza niż wzrost inflacji, ale do pewnego stopnia pozwalała na zamortyzowanie spadku dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych. W 2022 r. wynagrodzenia rosły średnio o 12,9%, podczas gdy średnioroczna inflacja pozostawała niewiele wyższa (13,9%).

Dynamika przeciętnego miesięcznego nominalnego wynagrodzenia brutto w sektorze przedsiębiorstw



Wzrostowy trend wynagrodzeń widoczny był do listopada. W grudniu dynamika r/r uległa spowolnieniu do 10,3%. W styczniu dynamika wynagrodzeń pozytywnie zaskoczyła, osiągając wartość 13,5%. Na koniec stycznia średnie wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw przekroczyło po raz drugi w historii 7 tys. i wyniosło 7330,96 zł.

Wynagrodzenia w Polsce



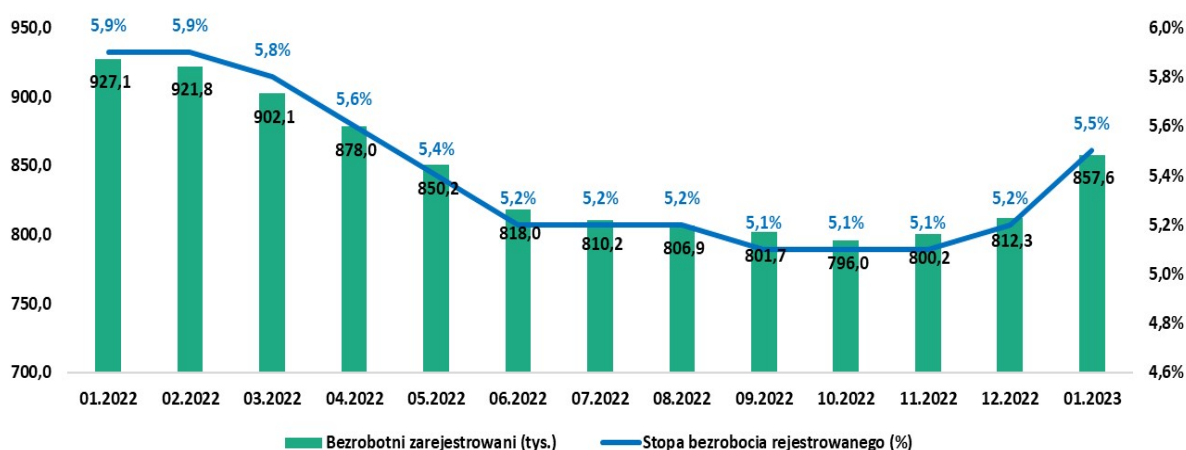
Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW

Fundamenty makroekonomiczne

Rynek pracy

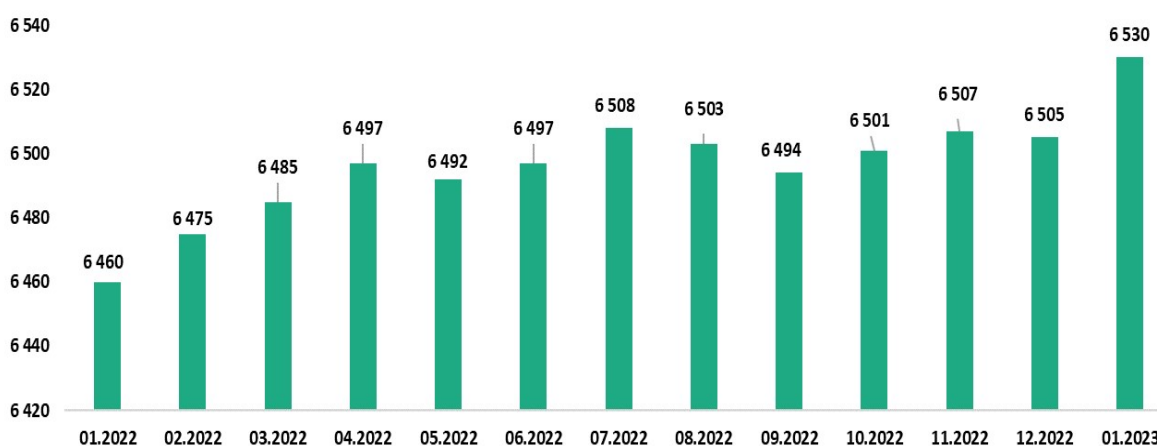
W warunkach pogarszającego się otoczenia makroekonomicznego w Polsce, rynek pracy nie wykazuje słabości w odniesieniu do stopy bezrobocia. Średnioroczna stopa bezrobocia wyniosła w 2022 r. 5,4%, przy czym od lutego ubiegłego roku bezrobocie malało. Na koniec października liczba osób pozostających bez pracy spadła nawet poniżej 800 tys. (796 tys.). W styczniu odnotowano wzrost liczby bezrobotnych do 857,6 tys. osób (stopa bezrobocia wzrosła do 5,5%). Niemniej jednak liczba bezrobotnych na koniec stycznia 2023 była o 69,5 tys. osób niższa niż w styczniu 2022.

Bezrobocie w Polsce



Oprócz niskich wartości bezrobocia pozytywne sygnały płynęły także z danych dotyczących zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. W styczniu 2023 r. zatrudnienie było najwyższe od 2005 r. (początek publikacji danych przez GUS) wyniosło 6,35 mln osób. W naszej ocenie zarówno bezrobocie jak i zatrudnienie są wskaźnikami opóźnionymi koniunktury, stąd zakładamy, że w perspektywie bieżącego półrocza bezrobocie może wzrosnąć, a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmaleć.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (tys.)



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW

Branża odzieżowa

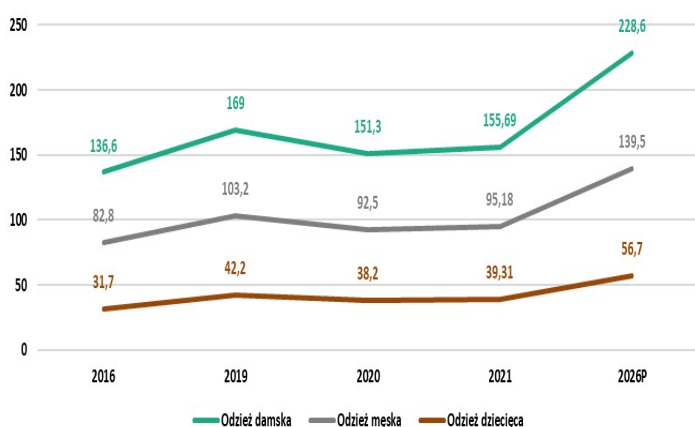
Rynek odzieży

Wielkość rynku odzieżowego w Polsce jest szacowana na ok. 10,6 mld EUR w 2021. W latach 2017-2019 wzrastał w średniorocznym tempie 7,7%, znacznie powyżej europejskiej średniej, która wyniosła 1,5%. Rok 2020 na skutek pandemii przyniósł spadek rzędu 10% do 10,7 mld EUR i na tym poziomie pozostała również w 2021 w związku z utrzymującymi się restrykcjami i ograniczeniami handlu. Sprzedaż online mimo dynamicznego wzrostu nie zdołała zrekompensować strat związanych z ograniczaniem wydatków klientów na kategorie modowe i czasowymi zamknięciami galerii handlowych. Dopiero 2022 rok przyniósł odbicie w branży, jednak szacunkowe dane za 2022 rok wskazują, że straty wywołane pandemią nie zostały jeszcze w pełni odrobione. Według prognoz Statisty w latach 2022-2026 wartość przychodów całego rynku odzieży w Polsce odnotuje istotny wzrost w wysokości 8,5% średnio rocznie, osiągając poziom 15,9 mld EUR w końcu okresu. Najbardziej dynamicznie będzie rósł segment odzieży damskiej (z CAGR 2022-2026 wynoszącym 8,6%).

Rynek odzieży w Polsce – wartość sprzedaży (mld EUR)

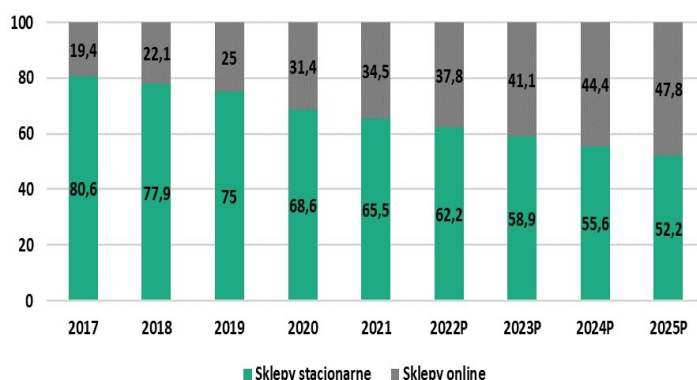
	2016	2019	2020	2021	2026P	CAGR (2017-19)	CAGR (2020-21)	CAGR (2022-26)
Odzież damska	5,2	6,4	5,7	5,7	8,6	7,3%	-5,9%	8,6%
Odzież męska	3,1	3,9	3,5	3,5	5,2	7,5%	-5,9%	8,5%
Odzież dziecięca	1,2	1,6	1,4	1,4	2,1	10,0%	-5,0%	8,0%
Suma	9,5	11,9	10,7	10,6	15,9	7,7%	-5,8%	8,5%

Wydatki per capita na polskim rynku odzieży (EUR)



W 2021 roku przeciętne wydatki na odzież na osobę w Polsce wyniosły 280 EUR względem szacunkowej średniej na mieszkańca Europy na poziomie 428 EUR. Przy zakładanej dynamice wzrostu sięgną 425 EUR, tym samym zmniejszając dystans do średniej europejskiej prognozowanej na 528 EUR w 2026 r.

Struktura sprzedaży odzieży wg kanału dystrybucji



Rosnący udział sprzedaży odzieży online jest obserwowalny od wielu lat. Pandemia przyspieszyła ten proces i według Statisty udział tego kanału w 2021 roku w Polsce stanowił już 34,5% ogółu sprzedaży, wobec średniej europejskiej szacowanej na ok. 30%. Prognozuje się, że do 2025 r. udział przychodów z kanałów e-commerce istotnie zwiększy się do 47,8%. Polski rynek e-commerce można określić jako dojrzały, więc nie jest już tak skalowalny jak wcześniej.

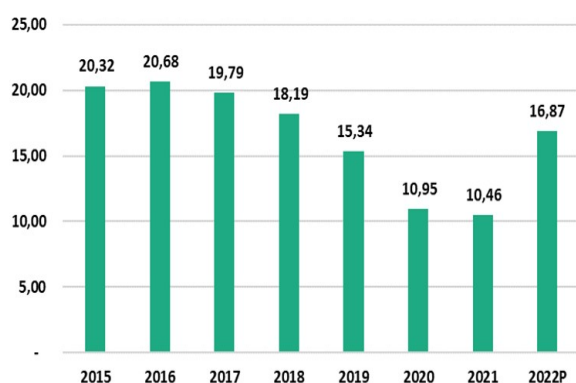
Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie Statista

Branża odzieżowa

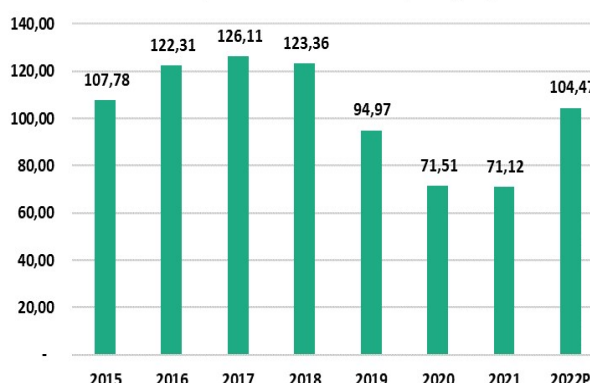
Produkcja obuwia i odzieży

Spadek bezrobocia oraz wzrost wynagrodzeń dawał nadzieję na odbudowę branży obuwniczej w Polsce. Ostatnie lata przyniosły jednak odwrócenie pozytywnego trendu. Według ekspertów Polskiej Izby Przemysłu Skórzanego plany pokrzyżowały rosnące koszty wytwarzania butów w kraju. Firmy, szukając oszczędności, ponownie zaczęły wyprowadzać produkcję poza Polskę. Potem doszła pandemia, która zahamowała popyt nie tylko w Polsce, ale i na całym świecie. Według PMR w 2020 r. sprzedaż w segmencie odzieży i obuwia spadła o ponad 16%. Od 2021 r. w tej kategorii zostało odnotowane pewne odbicie, natomiast wciąż pozostaje na poziomie niższym niż przed pandemią. Popyt na obuwiu znacząco się nie zmienił, jednak istotna jest przemiana jaka w nim nastąpiła. Pojawiła się moda na wygodne obuwiu sportowe i casualowe. Tymczasem w jego wytwarzaniu specjalizuje się Azja. Polska jest znana z produkcji skórzanych butów wyjściowych i całodziennych. Jednak takie obuwiu straciło na popularności po wybuchu pandemii w czym duża zasługa pracy zdalnej.

Produkcja odzieży w Polsce (mln sztuk)



Produkcja obuwia w Polsce (mln par)



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GUS, P-Prognozy DM Banku BPS

Zapaść w polskim przemyśle odzieżowym pojawiła się w latach '90 jako efekt ustawy o swobodzie działalności gospodarczej (tzw. ustawa Wilczka) oraz zmiany upodobań modowych klientów (m.in.. Duży spadek popytu na garnitury), na co nie były przygotowane zakłady produkcyjne. Od tamtego czasu sektor próbuje się odbudować. I choć osiągnięcie dawnej pozycji w chwili obecnej wydaje się niemożliwe, w ostatnim czasie widoczny był stabilny rozwój. W 2019 roku polskie firmy wyprodukowały odzież o wartości 7,8 mld zł oraz tekstylia o wartości 14,7 mld zł, co łącznie daje 22,5 mld zł, wynika z danych GUS. W tym samym roku 43% przychodów ze sprzedaży ubrań pochodziła z eksportu. W przypadku tekstyliów było to 62%. Około 40% całej polskiej produkcji odzieży stanowi odzież korporacyjna. Polskie firmy robią stroje służbowe dla linii lotniczych, banków czy spółek komunikacyjnych, a także wytwarzają ubrania ochronne oraz mundury.

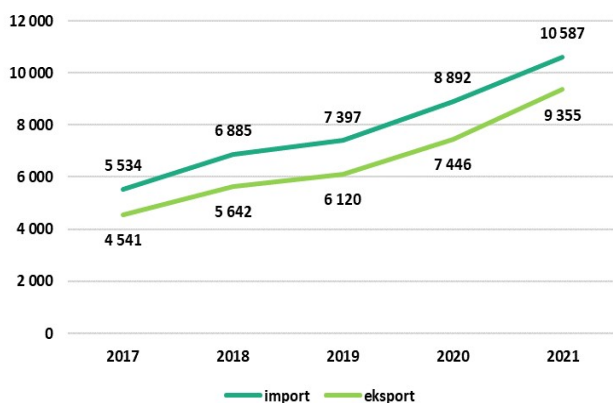
Według danych GUS na koniec grudnia 2022 w Polsce było 2746 firm produkujących obuwiu (PKD 15.20.Z), w większości są to małe i średnie przedsiębiorstwa. Ich liczba spadła o 5,5% w porównaniu z rokiem 2021 (jest to systematyczny stały spadek rok do roku). Wzrost kosztów energii, surowców oraz wynagrodzeń może tę negatywną dynamikę przyspieszyć.

Branża odzieżowa

Handel zagraniczny odzieżą

Polska sprowadza najwięcej ubrań z Chin (26% importu), Bangladeszu (22%), Niemiec (9,5%), a także Indii, Wietnamu i Kambodży, wynika z najnowszych danych ITC za 2021 rok. W ubiegłym roku całkowita wartość importu ubrań z krajów nienależących do UE wyniosła ok. 9 mld euro.

Handel zagraniczny odzieżą (mln EUR)

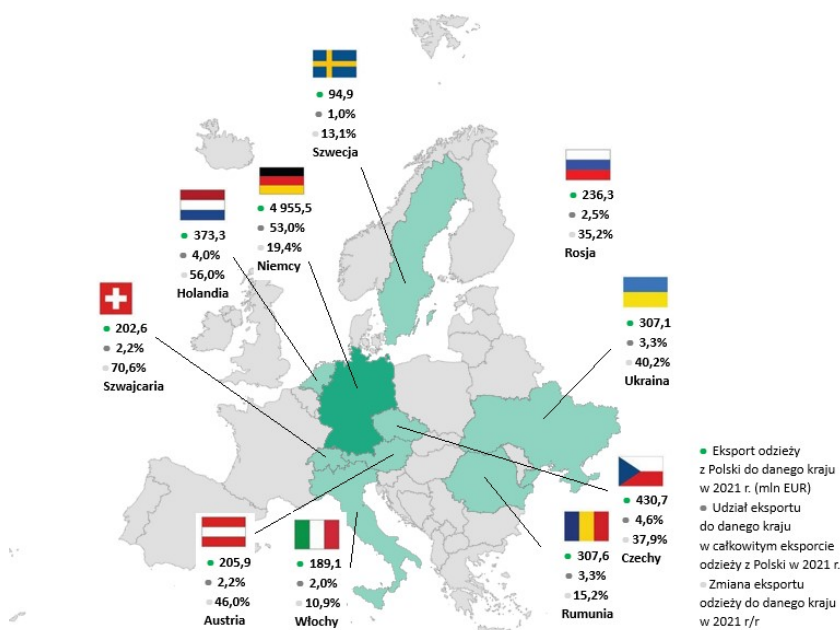


Najwięksi dostawcy odzieży

Kraj	mln EUR	udział	2021 r/r
Chiny	2 742,7	25,9%	11,5%
Bangladesz	2 301,1	21,7%	27,2%
Niemcy	1 004,2	9,5%	-5,2%
Turcja	1 003,0	9,5%	43,6%
Mjanma	382,5	3,6%	46,1%
Kambodża	378,0	3,6%	38,8%
Indie	355,4	3,4%	11,2%
Pakistan	350,8	3,3%	47,3%
Wietnam	290,6	2,7%	21,1%
Włochy	208,5	2,0%	20,0%

Źródło: Opracowanie DM Banku BPS na podstawie International Trade Center

Import obuwia do Polski zanotował w latach 2017- 2020 średni wzrost o 17,6% rocznie do prawie 3,2 mld EUR. W przeciwieństwie do odzieży w trakcie pandemii COVID-19 w 2020 r. nastąpił istotny spadek dynamiki importu do Polski do 6% r/r w 2020 oraz 9% r/r w 2021 roku. Część tych towarów została następnie wyeksportowana. W strukturze polskiego importu obuwia dominującą pozycję zajmują Chiny (z udziałem wynoszącym 32,0%), kolejnym krajem są Niemcy (15,3%) oraz Wietnam (14,3%).



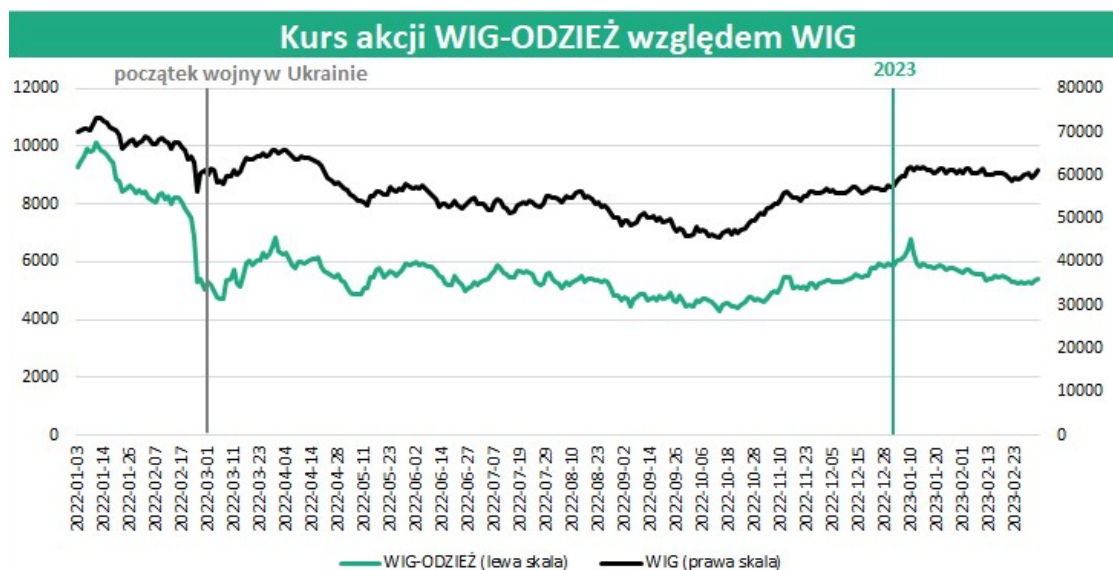
Głównymi kierunkami eksportowymi dla polskich producentów w 2021 r. były kraje europejskie. Od lat największym odbiorcą są Niemcy, do których w 2021 r. trafiło 53,0 % polskiego eksportu odzieży. Trzej kolejni odbiorcy w 2021 r. to: Czechy, Holandia i Rumunia, które nabyły łącznie 11,9% eksportowanej przez Polskę odzieży. Na 10 największych rynków docelowych polskiej branży odzieżowej trafiło 78,1% naszego eksportu tych towarów w 2021 r.

Źródło: Opracowanie DM Banku BPS na podstawie International Trade Center

Spółki odzieżowe w Polsce

Zachowanie kursu akcji w 2022 r.

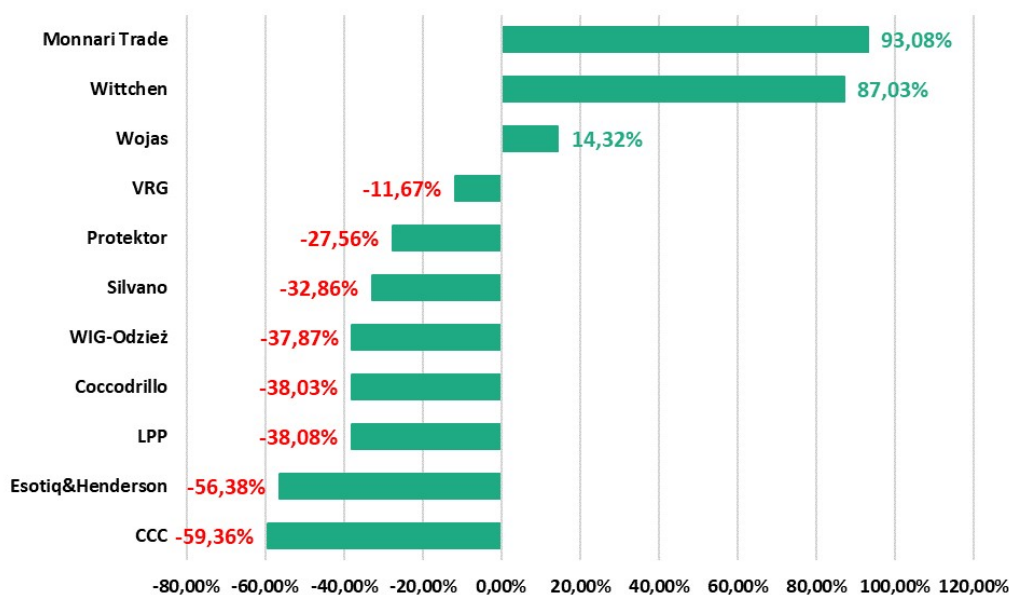
Stopa zwrotu indeksu WIG-Odzież w 2022 r. była ujemna i wyniosła 37,9%. Z uwagi na fakt, że największy udział w indeksie mają akcje LPP (80,5%), zachowanie indeksu w znacznym stopniu było zdeterminowane kursem LPP, a ten znajdował się pod negatywnym wpływem inwazji Rosji na Ukrainę. Spadek notowań widoczny był przede wszystkim w I kwartale 2022, aczkolwiek trend spadkowy utrzymany został do października. Następnie korekta wzrostowa umożliwiła chwilowe odbicie notowań. Niemniej jednak od początku 2023 r. kurs znajduje się ponownie w trendzie spadkowym.



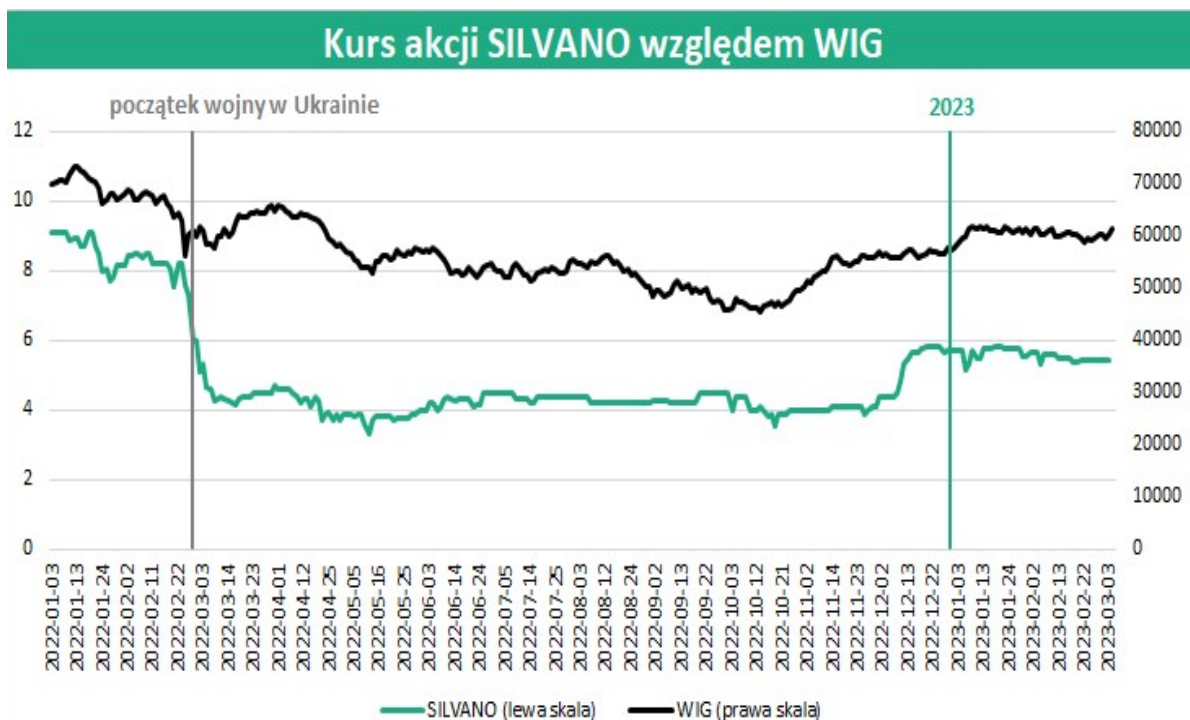
Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW

Mimo spadkowego trendu w skali całego 2022 r., część spółek wypracowała dodatnie i imponujące jak na całą branżę i rynek wzrosty.

Stopa zwrotu w 2022 r. w wybrane Spółki z WIG-ODZIEŻ



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA na podstawie GPW

Silvano Group to estońska Spółka zajmująca się projektowaniem, produkcją i sprzedażą bielizny damskiej (marki: Milavitsa, Lauma Lingerie, Alisee, Aveline i Laumelle) oraz męskiej (Hidalgo). Głównymi rynkami zbytu produktów są: Rosja i Białoruś, które łącznie stanowią 83,2 proc. sprzedaży oraz kraje bałtyckie (2,6 proc.). Począwszy od marca sprzedaż na rynku ukraińskim, który stanowił 3,5 proc. przychodów, została wstrzymana. Głównym kanałem sprzedaży są sklepy franczyzowe. Spółka rozwija także sprzedaż poprzez kanał online. Z uwagi na fakt, że centrum logistyczno-operacyjne zlokalizowane jest w Mińsku na Białorusi oraz dominujący udział rynku rosyjskiego w przychodach, Silvano Group nie zdecydowała się na wyjście z kluczowych rynków, tym samym sprzedaż na dotychczasowych, wschodnich rynkach jest kontynuowana. W 2022 r. Spółka nie wypłaciła dywidendy. Stopa zwrotu w akcje Silvano Group w 2022 r. była ujemna i wyniosła minus 32,3%. Od początku 2023 r. notowania Spółki znajdują się w konsolidacji—kurs spadł o 4,7%.

Silvano Group



13.03.2023 08:30

Dane podstawowe

REKOMENDACJA	KUPUJ
Cena docelowa [PLN]	14,1
Wycena DCF [PLN]	13,1
Wycena porównawcza [PLN]	13,9
Cena rynkowa [PLN]	5,5
Pot.wzrostu/spadku [%]	159,4%
Kapitalizacja [mln PLN]	196,0
Free float [%]	40,7%
Sektor	sprzedaż detaliczna odzieży
Kod GPW	SFG
Bloomberg	SFG PW

Analitik

Łukasz Bryl

Tel.: (22) 53 95 548

Profil Spółki

Międzynarodowa grupa specjalizująca się w projektowaniu, produkcji i sprzedaży bielizny damskiej. Główne rynki zbytu to Rosja, Białoruś, Ukraina, kraje bałtyckie.
Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze

	[%]
Baltplast AS	25,32%
SEB Pank AS	22,22%
UniCredit Bank Austria AG	5,98%

Czynniki wzrostu	Czynniki ryzyka
Solidne fundamenty	Ryzyko recesji
Konkurencyjna oferta	Presja kosztowa
	Ryzyko polityczne

W obliczu wojny w Ukrainie koncentracja sprzedaży estońskiej Spółki, Silvano Group na rynku rosyjskim i białoruskim (86 proc. przychodów) zaskakująco nie miała negatywnego wpływu na wyniki operacyjne. Kwotując w euro, łączne przychody wzrosły o 23,5% do 57,7 mln zł. Na rynku rosyjskim (61,1% przychodów) sprzedaż wzrosła o 28% r/r do 35,2 mln zł, z kolei na rynku białoruskim (25,4%). Począwszy od marca 2022 sprzedaż na rynku ukraińskim, który stanowił 3,5 proc. przychodów, została wstrzymana. W konsekwencji przychody na trzecim najważniejszym dla Spółki rynku spadły o 85,1% r/r.

Na poziomie marży brutto na sprzedaży widać pogorszenie – marża spadła o 1,5 p. p. do 53,6%. Spadek marży nie przełożył się jednak negatywnie na wysokość zysku operacyjnego, który wzrósł o 12,8% r/r do 14,7 mln zł. W jeszcze większym stopniu wzrósł zysk netto (plus 26,4% r/r) do 12,5 mln zł.

Fundamenty Spółki oceniamy jako solidne głównie dzięki niskiemu zadłużeniu oprocentowanemu oraz wysokim nadwyżkom środków pieniężnych. Koniec grudnia 2022 stopa zadłużenia ukształtowała się na niskim i bezpiecznym poziomie (0,3). Spółka dysponowała 25,9 mln euro gotówki, co oznaczało płynność bieżącą na wysokim i bezpiecznym poziomie 5,1.

tys. EUR	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody	46 686	57 667	56 643	57 306	57 773	58 130
EBITDA	16 242	18 283	15 064	15 279	15 387	15 450
marża EBITDA	34,8%	31,7%	26,6%	26,7%	26,6%	26,6%
EBIT	13 005	14 665	11 409	11 588	11 659	11 685
Zysk netto	9 924	12 554	8 415	8 461	8 548	8 546
Kapitał własny	34 148	44 786	44 786	49 016	53 290	57 564
Dług netto	-10 178	-19 495	-32 671	-35 450	-39 553	-43 636
P/E	4,2	3,3	5,0	4,9	4,9	4,9
P/BV	1,2	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	2,0	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,1
EPS	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS

WYCENA

Do wyceny wykorzystaliśmy dwie metody: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą na podstawie wskaźników: P/E, P/BV i EV/EBITDA dla polskich spółek z branży obuwniczej i odzieżowej. Średnia wycena na dzień 13.03 oszacowana została na poziomie 13,3 zł na 1 akcję. Na podstawie wyceny metodą DCF szacujemy cenę 1 akcji na 13,1 zł, a na podstawie wyceny porównawczej na 13,9 zł.

	Waga	Cena (EUR)	Cena (PLN)
Wycena DCF	0,75	2,8	13,1
Wycena Porównawcza	0,25	3,0	13,9
Cena wynikowa na dzień 13.03		2,8	13,3
Cena docelowa na koniec 2023		3,0	14,1

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

ZAŁOŻENA DO WYCENY

Kluczowym czynnikiem kształtującym obecnie wartość Silvano Group jest koniunktura konsumencka w Rosji i na Białorusi, które mają dominujący udział w przychodach Spółki. Wzrost gospodarczy na tych rynkach zależy z kolei obecnie w dużym stopniu od podejmowanych decyzji politycznych związanych z prowadzeniem wojny w Ukrainie, co w konsekwencji powoduje, że prognozowanie obarczone jest znacznym ryzykiem błędu. O ile globalnie widzimy potencjał do wzrostu rynku bielizny, to, biorąc pod uwagę specyfikę działalności Spółki, pozostajemy ostrożni w prognozowaniu przychodów Silvano Group. Szacunki MFW podają, że w 2023 r. realny PKB Rosji spadnie o 2,3%, a na Białorusi wzrośnie o zaledwie 0,2%. W latach następnych nastąpi odbudowa koniunktury, ale proces ten będzie powolny. Zakładamy, że Spółka wstrzymuje sprzedaż na rynku. Tym samym nie zakładamy istotnych wzrostów po stronie sprzedaży, a modelowane inwestycje postrzegamy jako odtworzeniowe. O ile, w 2022 r. Spółka nie wypłaciła dywidendy i całość zysku netto za 2021 r. przeznaczono na kapitał zapasowy, co w obecnej sytuacji uważamy za rozsądne posunięcie, o tyle zakładamy, że dobre fundamenty Spółki i brak regresji wyników finansowych pozwolą na wypłatę dywidendy w latach następnych.

WYCENA PORÓWNAWCZA

W analizie porównawczej wycenę akcji odnieśliśmy do czterech spółek z branży obuwniczej i odzieżowej. Z uwagi na zauważalne różnice między medianą i średnią prognozowanych wskaźników na lata 2023-25 (P/E, P/BV, EV/EBITDA) dla spółek porównywalnych i Silvano Group metodzie porównawczej przyznajemy mniejszą wagę (0,25) zwiększając tym samym znaczenie metody DCF (0,75).

Spółki porównywalne	P/E			P/BV			EV/EBITDA		
	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P	2023P	2024P	2025P
LPP	15,8	14,6	11,3	4,6	3,9	3,2	8,5	6,8	5,6
CCC	-	-	74,4	2,3	3,7	2,9	9,3	7,2	5,7
VRG	9,7	8,6	7,7	0,8	0,7	0,7	5,3	5,0	4,2
Esotiq & Henderson	6,0	5,4	-	1,0	0,9	-	3,4	3,2	-
Średnia	10,5	9,5	31,1	2,2	2,3	2,3	6,6	5,5	5,2
Mediana	9,7	8,6	11,3	1,7	2,3	2,9	6,9	5,9	5,6
Silvano Group	5,0	4,9	4,9	0,9	0,9	0,8	1,7	0,8	0,4
Implikowana wycena (tys. EUR)	81 679	72 901	96 798	74 847	113 915	156 453	120 598	119 914	123 111
Wycena 1 akcji (EUR)	2,97								

Źródło: Bloomberg, DM Banku BPS SA, P—prognozy

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

RACHUNEK WYNIKÓW (tys. EUR)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	38 479	46 686	57 667	56 643	57 306	57 773	58 130
rynek rosyjski	22 120	27 511	35 215	34 405	34 921	35 270	35 553
rynek białoruski	10 927	11 569	14 619	14 648	14 795	14 913	14 988
rynek ukraiński	1 127	1 565	233	-	-	-	-
kraje bałtyckie	1 089	1 241	1 490	1 490	1 490	1 490	1 490
pozostałe kraje	3 216	4 800	6 100	6 100	6 100	6 100	6 100
Koszty własny sprzedaży	- 15 270	- 21 276	- 26 783	- 28 322	- 28 653	- 28 887	- 29 065
Zysk brutto na sprzedaży	23 209	25 410	30 884	28 322	28 653	28 887	29 065
Koszty sprzedaży	- 8 548	- 8 573	- 11 143	- 11 329	- 11 461	- 11 555	- 11 626
Koszty zarządu	- 3 779	- 3 555	- 4 391	- 5 098	- 5 158	- 5 200	- 5 232
Zysk/strata ze sprzedaży	10 882	13 282	15 350	11 895	12 034	12 132	12 207
Pozostałe przychody operacyjne	336	406	525	392	415	434	441
Pozostałe koszty operacyjne	- 674	- 683	- 1 210	- 878	- 861	- 908	- 964
Wynik na aktywach niefinansowych	-	-	-	-	-	-	-
Zysk/strata z działalności operacyjnej	10 544	13 005	14 665	11 409	11 588	11 659	11 685
Przychody finansowe	- 427	- 413	- 453	- 453	- 453	- 453	- 453
Koszty finansowe	- 6 062	- 1 565	- 1 117	- 1 341	- 1 229	- 1 285	- 1 257
Zysk/strata brutto	4 055	14 157	15 329	12 297	12 364	12 491	12 489
Podatek dochodowy	- 2 388	- 4 233	- 2 786	- 3 882	- 3 903	- 3 943	- 3 942
Zysk/strata netto	1 667	9 924	12 554	8 415	8 461	8 548	8 546

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS

BILANS (tys. EUR)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
AKTYWA	42 256	53 753	63 991	68 419	74 872	78 350	77 529
Aktywa trwałe	12 659	13 422	13 682	2 338	2 573	2 456	2 514
Rzeczowe aktywa trwałe	9 691	9 971	9 248	9 340	9 434	9 528	9 624
Wartości niematerialne i prawne	374	535	585	591	597	603	609
Nieruchomości inwestycyjne	1 018	1 086	1 041	1 041	1 041	1 041	1 041
Inwestycje w jednostki powiązane	57	80	82	82	82	82	82
Długoterminowe aktywa finansowe	238	262	259	259	259	259	259
Długoterminowe pożyczki i należności	249	262	301	301	301	301	301
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 032	1 226	2 166	1 696	1 931	1 814	1 872
Aktywa obrotowe	29 597	40 331	50 309	66 081	72 299	75 895	75 014
Zapasy	18 527	20 906	22 264	22 532	23 927	24 211	24 404
Należności handlowe	1 022	909	2 126	1 304	1 319	1 330	1 338
Pożyczki i pozostałe należności	-	-	10	5	8	6	7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	8 980	17 098	25 909	41 666	46 758	49 917	48 906
Rozliczenia międzyokresowe	846	1 149	-	575	287	431	359
PASYWA	42 256	53 753	63 991	68 419	74 872	78 350	77 529
Kapitał własny udziałowców podmiotu dominującego	24 504	34 148	44 786	44 786	49 016	53 290	57 564
Kapitał podstawowy	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600
Kapitał zapasowy	4 967	4 967	4 967	4 967	4 967	4 967	4 967
Wyceny i różnice kursowe	- 18 509	- 18 251	- 19 409	- 19 409	- 19 409	- 19 409	- 19 409
Pozostałe kapitały	1 306	1 306	1 306	1 306	1 306	1 306	1 306
Zyski zatrzymane / niepokryte straty	33 140	42 526	54 322	54 322	58 552	62 826	67 100
Udziały niekontrolujące	3 314	3 713	4 182	4 182	4 182	4 182	4 182
Zobowiązania długoterminowe	5 659	6 524	5 121	8 174	9 972	8 728	3 143
Długoterminowe kredyty i pożyczki	400	-	-	-	-	-	-
Długoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu	4 707	4 727	4 041	6 741	8 715	7 383	1 842
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	500	1 746	1 039	1 393	1 216	1 304	1 260
Długoterminowe rezerwy	52	51	41	41	41	41	41
Zobowiązania krótkoterminowe	8 779	9 368	9 902	11 276	11 701	12 150	12 640
Zobowiązania finansowe (kredyty i pożyczki)	400	-	-	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	2 121	2 193	2 373	2 254	2 593	2 981	3 429
Zobowiązania handlowe	5 583	6 504	5 837	7 330	7 417	7 476	7 520
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku	675	671	1 692	1 692	1 692	1 692	1 692

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW (tys. EUR)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Przepływy operacyjne	6 356	12 996	14 070	21 652	18 528	19 759	19 901
Przepływy inwestycyjne	- 265	- 297	- 467	- 927	- 1 967	- 4 092	- 8 399
Przepływy finansowe	- 2 134	- 4 402	- 3 740	- 4 976	- 11 469	- 12 508	- 12 513
Przepływy pieniężne netto	3 957	8 297	9 863	15 749	5 092	3 159	- 1 011
Środki pieniężne na początek okresu	5 152	8 980	17 098	25 917	41 666	46 758	49 917
Środki pieniężne na koniec okresu	8 980	17 098	25 917	41 666	46 758	49 917	48 906

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS

WYCENA DCF

WYCENA DCF (tys. EUR)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	TV
Przychody	46 686	57 667	56 643	57 306	57 773	58 130	58 275
EBITDA	12 997	18 283	15 064	15 279	15 387	15 450	11 743
EBIT	13 005	14 665	11 409	11 588	11 659	11 685	11 714
CIT	29,9%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%
NOPLAT		10 036	7 808	7 930	7 978	7 996	8 016
Amortyzacja		3 618	3 654	3 691	3 728	3 765	3 765
CAPEX		-558	-1 015	-2 060	-4 183	-8 491	-8 491
Inwestycje w kapitał obrotowy		3 252	-2 053	1 326	234	159	159
FCFF		9 844	12 500	8 234	7 290	3 111	3 111
WACC		7,9%	7,6%	7,6%	7,1%	6,4%	6,4%
DCFF		9 120	10 806	6 612	5 547	2 278	
Suma DCF		34 363,4					
Wartość rezydualna (TV)		50 350,6					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)		34 644,6					
Udział zdyskontowanej TV w EV		50,2%					
Wartość brutto przedsiębiorstwa (EV)		69 007,9					
Środki pieniężne na 13.03.2023		38 557,6					
Wartość zadłużenia odsetkowego na 13.03.2023		8 486,0					
Dług netto na 13.03.2023	-	30 071,6					
Inne aktywa nieoperacyjne		1 696					
Wartość kapitału dla akcjonariuszy		100 775,5					
Liczba akcji (tys.)		36 000					
Cena 1 akcji (EUR)		2,80					
Przychody zmiana r/r		23,5%	-1,8%	1,2%	0,8%	0,6%	
EBIT zmiana r/r			-22,2%	1,6%	0,6%	0,2%	
FCF zmiana r/r			27,0%	-34,1%	-11,5%	-57,3%	
Marża EBITDA		31,7%	26,6%	26,7%	26,6%	26,6%	
Marża EBIT		25,4%	20,1%	20,2%	20,2%	20,1%	
Marża NOPLAT		17,4%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS

		stopa wzrostu po okresie prognozy						
		-0,05%	0,05%	0,15%	0,25%	0,35%	0,45%	0,55%
zmiana WACC dla TV	4,4%	3,16	3,19	3,23	3,26	3,29	3,33	3,37
	4,9%	3,03	3,06	3,08	3,11	3,14	3,16	3,19
	5,4%	2,92	2,94	2,96	2,98	3,01	3,03	3,06
	5,9%	2,83	2,85	2,87	2,88	2,90	2,92	2,94
	6,4%	2,75	2,77	2,78	2,80	2,82	2,83	2,85
	6,9%	2,69	2,70	2,71	2,73	2,74	2,75	2,77
	7,4%	2,63	2,64	2,65	2,67	2,68	2,69	2,70
	7,9%	2,58	2,59	2,60	2,61	2,62	2,63	2,64
	8,4%	2,54	2,55	2,56	2,56	2,57	2,58	2,59

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

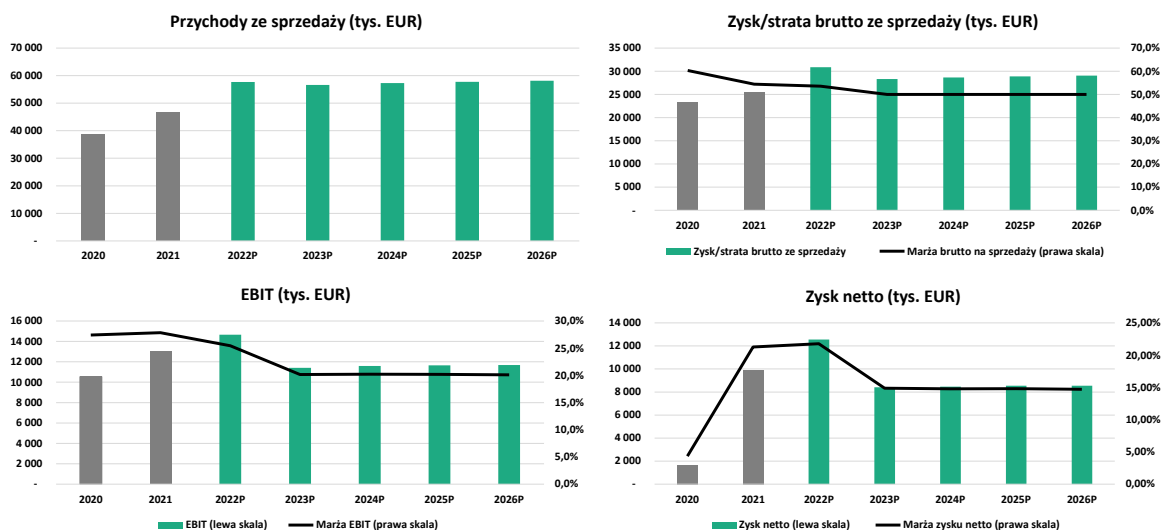
ZAŁOŻENIA DCF:

- Beta na poziomie: 0,15 (co wynika z oszacowania Beta spółki względem indeksu WIG w okresie 11.2015-02.2023 na podstawie dziennych szeregów czasowych).
- Premia za ryzyko: 7,40%
- Stopa wolna od ryzyka: 6,11%, zakładamy spadek o 0,5 pp r/r w 2025 roku i w latach następnych
- Przyszłe przepływy pieniężne dyskontujemy na dzień analizy
- Zakładamy wypłatę dywidendy w całym okresie prognozy

DANE I WSKAŹNIKI FINANSOWE

DANE FINANSOWE	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody (zmiana, r/r)	-32,4%	21,3%	23,5%	-1,8%	1,2%	0,8%	0,6%
EBITDA (zmiana, r/r)	-17,0%	15,1%	12,6%	-17,6%	1,4%	0,7%	0,4%
EBIT (zmiana, r/r)	-17,1%	23,3%	12,8%	-22,2%	1,6%	0,6%	0,2%
Zysk netto (zmiana, r/r)	-85,0%	495,3%	26,5%	-33,0%	0,5%	1,0%	0,0%
Marża brutto na sprzedaży	60,3%	54,4%	53,6%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Marża EBITDA	36,7%	34,8%	31,7%	26,6%	26,7%	26,6%	26,6%
Marża EBIT	27,4%	27,9%	25,4%	20,1%	20,2%	20,2%	20,1%
Marża brutto	10,5%	30,3%	26,6%	21,7%	21,6%	21,6%	21,5%
Marża netto	4,3%	21,3%	21,8%	14,9%	14,8%	14,8%	14,7%
COGS / Przychody	39,7%	45,6%	46,4%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
SG&A / Przychody	42,4%	26,4%	21,0%	27,4%	28,7%	28,8%	28,8%
SG&A / COGS	106,7%	57,9%	45,3%	54,8%	57,3%	57,5%	57,6%
ROE	6,8%	29,1%	28,0%	18,8%	17,3%	16,0%	14,8%
ROA	3,9%	18,5%	19,6%	12,3%	11,3%	10,9%	11,0%
Dług (tys. PLN)	7 628	6 920	6 414	8 995	11 308	10 364	5 270
D/(D+E)	0,24	0,17	0,13	0,17	0,19	0,16	0,08
D/E	0,31	0,20	0,14	0,20	0,23	0,19	0,09
EV (tys. PLN)	43 232	52 058	61 375	74 551	77 330	81 433	85 516
Dług / EV	0,18	0,13	0,10	0,12	0,15	0,13	0,06
CAPEX / Przychody	1,04%	0,98%	0,97%	1,79%	3,60%	7,24%	14,61%
CAPEX / Amortyzacja	11,2%	14,2%	15,4%	27,8%	55,8%	112,2%	225,5%
Amortyzacja / Przychody	9,3%	6,9%	6,3%	6,5%	6,4%	6,5%	6,5%
Zmiana KO / Przychody	0,8%	2,9%	5,6%	-3,6%	2,3%	0,4%	0,3%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka, P– Prognozy DM Banku BPS

Wykaz stosowanych skrótów

CAPEX (*ang. capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (*ang. discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i zdyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

EBIT (*ang. earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (*ang. earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (*ang. amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (*ang. depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (*ang. Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA - wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (*ang. Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

FIDIC Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżynieryjnych – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT · (1 - stopa podatkowa).

P/BV (*ang. price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (*ang. price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (*ang. Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TP – (*ang. Target Price*) – cena docelowa.

TV (*ang. Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (*ang. weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

Opis terminów stosowanych przy wydawaniu rekomendacji inwestycyjnych

- „kupuj” oznacza fundamentalnie niedowartościowany - prognozowanie wzrostu o co najmniej 10%
- „trzymaj” oznacza fundamentalnie właściwie wyceniony - prognozowanie wzrostu bądź spadku do 10%
- „sprzedaj” oznacza fundamentalnie przewartościowany - prognozowanie spadku ponad 10%

Informacje i zastrzeżenia prawne

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 13 marca 2023 roku, 8:30

Pierwsze udostępnienie opracowania: 13 marca 2023 roku, 8:45

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/rekomendacje>

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zleceniodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 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.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:
<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/rekomendacje>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji z ostatnich 12-stu miesięcy

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
SNIEZKA	TRZYMAJ	84,00	79,80	Raport Aktualizujący	24.03.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	11,00	9,00	Raport Aktualizujący	21.04.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,94	5,00	Raport Aktualizujący	04.05.2022	Tomasz Czarniecki, Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	10.05.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,25	1,17	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Łukasz Bryl, Tomasz Czarniecki
PROTEKTOR	nd	3,60	2,80	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Artur Wizner
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	17.05.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	18.05.2022	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	26.05.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	31.05.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	01.06.2022	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	12.09.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	20.09.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	04.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	05.10.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	12.10.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	21.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	15.11.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	18.11.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	29.11.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	7,20	4,85	Analiza wyników	01.12.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,50	4,12	Analiza wyników	02.12.2022	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,90	2,19	Analiza wyników	06.12.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	KUPUJ	8,63	4,82	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	TRZYMAJ	2,70	2,36	Raport Aktualizujący	13.03.2023	Artur Wizner
ESOTIQ & HENDERSON	KUPUJ	47,23	29,20	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
COCCODRILLO	KUPUJ	26,77	17,75	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
WITTCHEN	KUPUJ	40,83	27,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl
VRG	KUPUJ	5,07	3,30	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
WOJAS	KUPUJ	11,75	7,96	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
LPP	TRZYMAJ	9328,17	9430,00	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
CCC	SPRZEDAJ	27,57	35,43	Raport Inicjujący	13.03.2023	Artur Wizner
SILVANO GROUP	KUPUJ	14,14	5,45	Raport Inicjujący	13.03.2023	Łukasz Bryl



Dom Maklerski Banku BPS SA

ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,
tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556
www.dmbps.pl
dm@dmbps.pl

Sporządzone przez Departament Analiz:

Tomasz Czarnecki, MPW
Dyrektor Departamentu Analiz
tomasz.czarnecki@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 542

Jacek Borawski
Analityk Techniczny

Artur Wizner, MPW
Analityk
artur.wizner@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 548

Dr Łukasz Bryl
Analityk
lukasz.bryl@dmbps.pl
tel.: 785 500 874

Dane kontaktowe do Departamentu Sprzedaży:

Andrzej Maliszewski, MPW
Dyrektor Departamentu Sprzedaży
andrzej.maliszewski@dmbps.pl
tel.: +48 (22) 53-95-521

Krzysztof Jeż, MPW
krzysztof.jez@dmbps.pl
tel.: + 48 (22) 53 95 559

Dariusz Stasiak, MPW
Z-ca-Dyrektora Departamentu Sprzedaży
dariusz.stasiak@dmbps.pl
tel.: +48 (22) 53 95 084

Lech Kucharski, MPW
lech.kucharski@dmbps.pl
tel.: + 48 (22) 53 95 522

Tomasz Kublik, MPW
tomasz.kublik@dmbps.pl
tel.: + 48 (22) 53 95 511

Tomasz Wojna
tomasz.wojna@dmbps.pl
tel.: + 48 (22) 53 95 541

Wyjaśnienia dotyczące stosowanej terminologii fachowej i wskaźników:

Dług netto – suma zobowiązań oprocentowanych pomniejszona o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
EBIT – wynik na działalności operacyjnej
EBITDA – wynik działalności operacyjnej przed potrąceniem salda na działalności finansowej, opodatkowaniem i amortyzacją.
EV – (wartość ekonomiczna; EV= MC + dług netto) suma kapitalizacji i długu netto
Marża brutto na sprzedaży – relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży
Marża EBIT – (EBIT/Przychody ze sprzedaży) relacja zysk z działalności operacyjnej do przychodów ze sprzedaży
Marża EBITDA – (EBITDA/Przychody ze sprzedaży) relacja EBITDA do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – iloraz zysku z działalności operacyjnej i wartości ekonomicznej (suma kapitalizacji i długu netto)
MC/EBIT – iloraz kapitalizacji (iloczyn kursu akcji i liczby akcji) oraz zysku z działalności operacyjnej
MC/S – iloraz kapitalizacji (liczba wyemitowanych akcji razy kurs akcji) i przychodów ze sprzedaży
P/E – (Cena/Zysk) relacja kursu akcji do rocznego zysku netto przypadającego na akcję
P/BV – (Cena/Wartość Księgową) relacja kursu akcji do wartości księgowej przypadającej na akcję
P/CF – (Cena/(zysk netto + amortyzacja)) relacja kursu akcji do sumy przypadającego na akcję zysku netto i amortyzacji
Stopa dywidendy – (DY) dywidenda na akcję podzielona przez kurs akcji
Wskaźnik wypłaty dywidendy – (D/E) relacja dywidenda przypadająca na akcję do zysku na akcję
Wskaźnik pokrycia dywidendy – (E/D) relacja zysku na akcję do dywidendy na akcję

Opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek szczególnych zamierzeń inwestycyjnych, szczególnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani szczególnych potrzeb czy zgód potencjalnych odbiorców. Opracowanie publikowane jest w celach wyłącznie informacyjnych lub marketingowych i nie powinno być interpretowane jako (1) osobista rekomendacja, (1) porada inwestycyjna, prawna, lub innego typu, ani jako (2) zachęta do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny sposób, bądź (4) ocena lub zapewnienie opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe objęte opracowaniem. W szczególności opracowanie nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, bądź „rekomendacji” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności i rzetelności przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności na podstawie ogólnodostępnych informacji, w dniu publikacji opracowania, pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje ich kompletności, prawdziwości lub dokładności.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie powinno być interpretowane jako oświadczenie ani gwarancja (zarówno wyrażna, jak i implikowana) w zakresie generowania zysku z tytułu prezentowanej strategii inwestycyjnej.

Inwestowanie na rynku kapitałowym wiąże się z możliwością utraty części lub całości zainwestowanego kapitału. Szczegółowe informacje o ryzykach związanych z inwestowaniem w instrumenty finansowe dostępne są na stronie internetowej DMBPS: www.dmbps.pl w zakładce Regulacje i dokumenty.

Dom Maklerski Banku BPS S.A., jego akcjonariusze lub pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje powstałe w wyniku transakcji zawartych na instrumentach z rynków OTC lub innych instrumentach finansowych wymienionych w opracowaniu. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

*Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z **Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 2019 poz. 1231)**.*