

Kupuj, 28,00 PLN

Podtrzymana

17 marca 2021 r., 07:30

Opcja na więcej

Podnosimy rekomendację do Kupuj a cenę docelową do 28PLN. Apator może skorzystać na sprzyjającym otoczeniu biznesowym i inwestycjach w energetyce.

Słaba złotówka a szczególnie mocne EUR to korzystne warunki dla Apatora dla poprawy marż. Eksport to 40% sprzedaży grupy.

W segmencie **Energia Elektryczna** zabraknie w tym roku kontraktów z rynku mocy (ubytek prawie 100mln PLN ale realizowanych przy niższej marży). **Portfel wygląda jednak na tyle mocno**, że sprzedaż może być porównywalna r/r. Może to pozytywnie wpłynąć na rentowność.

W średnim terminie **Apator będzie ważnym graczem w Polsce na rynku wymiany liczników energii na obsługujące zdalny odczyt**. To rynek o wartości około 4mld PLN w perspektywie 8 lat. Jak pokazała historia duże kontrakty ściągną konkurencję i niekoniecznie muszą być pozytywne dla Apatora – jednak mimo to jest to opcja na więcej dla Apatora (który ma 70% udziału w obecnym rynku). Łyżką dziegciu może być regulacyjne wydłużenie życia liczników z 8 na 12 lat.

Segment Woda i Ciepło powinien skorzystać na potencjalnym końcu pandemii, która obciążyla sprzedaż w 2020 (-7% r/r). Wreszcie drgnęła sprzedaż liczników ultra-sonicznych (z 1% na 3% sprzedaży). Sprzedaż starego i budowa nowego zakładu powinna mieć pozytywny wpływ na gotówkę (+10 mln PLN) i wynik (+27,6 mln PLN).

Segment **Gaz** może w średnim terminie utrzymać stabilną sprzedaż. **Duży udział eksportu (74% w 2020) może pozytywnie wpłynąć na rentowność.**

mln PLN	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	878	934	931	975	1 012
EBITDA	126	131	177	140	141
EBIT	76	78	124	87	88
Zysk netto	53	61	95	65	66
Skorygowany zysk (strata) netto	53	61	67	65	66
P/E	13,1	9,8	7,7	11,2	11,1
P/BV	1,6	1,3	1,4	1,4	1,3
EV/EBITDA	6,5	6,8	4,8	6,1	6,0
EPS	1,82	2,07	3,23	2,20	2,24
DPS	1,30	1,30	1,10	1,30	1,55
FCF	-	-	0	0	0
CAPEX	-60	-77	-66	-63	-63

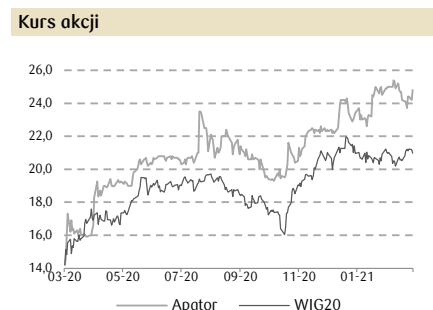
P - Prognozy DM PKO BP

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	24,80
Upside	13%
Liczba akcji (mn)	29,27
Kapitalizacja (mln PLN)	725,82
Free float	77%
Free float (mln PLN)	559
Free float (mln USD)	145
EV (mln PLN)	856,50
Dług netto (mln PLN)	42,82

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

Akcjonariusze	% Akcji
Apator (own shares)	11,00
Aviva OFE	10,21
Mr. Mariusz Lewicki	7,03
Mr. Tadeusz Sosgornik	5,50

Poprzednie rekom.	Data i cena docelowa
Kupuj	17-03-21 28,00
Trzymaj	18-09-20 21,50



	WIG20	Spółka
1 miesiąc	-1,2%	-0,4%
3 miesiące	1,3%	11,2%
6 miesięcy	13,6%	18,7%
12 miesięcy	45,1%	65,3%
Min 52 tyg. PLN		14,20
Max 52 tyg. PLN		25,40
Średni dzienny obrót mln PLN		0,14

Analityk	
Piotr Łopaciuk, CFA	
+48 609 091 976	
piotr.lopaciuk@pkobp.pl	

Adres:	
BM PKO BP	
ul. Puławska 15	
02-515 Warszawa	

Wyniki segmentów

mln PLN		2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Energia Elektryczna	Przychody	386	377	444	420	455	480
	Zysk na sprzedaży	44	22	38	37	35	36
Gaz	Przychody	184	244	251	256	260	265
	Zysk na sprzedaży	13	26	23	25	23	23
Woda i Ciepło	Przychody	258	257	240	255	260	267
	Zysk na sprzedaży	44	29	24	30	28	29

Źródło: Szacunki BM PKO BP

W 2021 spodziewamy się spadku sprzedaży w segmencie **Energia Elektryczna**. Spółka będzie starała się nadrobić ubytek związany ze spadkiem w 2021 r. przychodów (jedynie 10mln PLN) związanych z kontraktami dla rynku mocy (około PLN 100mln w 2020). Poza tym obszarem (który charakteryzuje się niższą rentownością) portfel Apatora w tym segmencie wygląda dobrze. Zmiana struktury sprzedaży powinna pozytywnie wpłynąć na rentowność. W kolejnych latach oczekujemy zwiększania się udziału liczników zdalnego odczytu w sprzedaży. To powinno wpływać potencjalnie dobrze na sprzedaż i źle na rentowność. Wymiana liczników z tradycyjnych na „inteligentne” może kosztować w Polsce ponad 4mld PLN (2021r.-2028r.). To potencjalnie duża pozytywna opcja dla Apatora, który ma w tej chwili 70% udziału w rynku. Mając w pamięci przeszłe duże programy pilotażowe, zachowujemy ostrożność. Duże kontrakty z reguły oznaczają nowych graczy, dużą konkurencję i niskie marże. Być może jednak Apator skorzysta na zapowiadanych inwestycjach w większym niż oczekiwany przez nas stopniu.

Wydaje się, że perspektywy segmentu **Gaz** są stabilne. W 2021 oczekujemy poprawy rentowności ze względu na mocny kurs EURPLN (prawie ¾ sprzedaży to eksport).

Segment **Woda i Ciepło** powinien odrabiać straty z pandemii. Słaba złotówka powinna być wsparciem dla rentowności. W 2020 roku potroiła się (do 8mln PLN) sprzedaż liczników ultra-sonicznych, być może ten nowy produkt będzie dalej się rozwijał. W 2021 odbywa się sprzedaż zakładu Powogazu w Poznaniu (za 63,5 mln PLN) i budowa nowego (za 48,9mln PLN). Oprócz pozytywnego wpływu na przepływy pieniężne, przenosiny powinny zwiększyć efektywność, automatyzację i moce produkcyjne.

WYCENA DCF

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Model DCF złożony jest z dwóch faz. W fazie pierwszej (2021P-2024P) szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, a w szczególności wartość przychodów, nakłady inwestycyjne, poziom kosztów i pozycje bilansu. Faza druga trwa od 2024P. W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 0.0 proc. rocznie. Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka przyjęta jest na poziomie 2,0 proc. Beta jest założona na poziomie 0,95x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,5 proc. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2020 r. i odejmujemy prognozowany dług netto (dodajemy gotówkę netto). Dodatkowo skorygowaliśmy liczbę akcji o niedawno umorzone akcje i pakiet akcji własnych w posiadaniu Apatora (11 proc. akcji własnych, 3,6 mln akcji).

Model DCF						
mln PLN	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2024P<
EBIT	78,3	124,2	86,6	88,1	88,5	88,5
Stopa podatkowa	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
NOPLAT	62,7	99,3	69,3	70,5	70,8	70,8
CAPEX	-76,7	-41,0	-66,0	-63,0	-63,0	-61,0
Amortyzacja	52,6	53,0	53,0	53,0	53,0	53,0
Zmiany w kapitale obrotowym	12,3	-14,8	-9,3	-7,2	-6,5	-2,8
Płatności leasingowe	-4,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,7	-4,7
FCF	46,3	92,0	42,4	48,6	49,6	55,3
WACC	6,5%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Współczynnik dyskonta	0,00	0,94	0,88	0,83	0,77	
DFCF	0,00	86,3	37,3	40,1	38,4	
Wzrost w fazie II	0,0%					
Suma DFCF - Faza I	202,1					
Suma DFCF - Faza II	649,3					
Wartość Firmy (EV)	851,4					
Dług netto	99,3					
Aktywa poza operacyjne	0,0					
Wartość godziwa	752,1					
Liczba akcji (mln szt.)	29,3					
Wartość godziwa na akcję na 31.12.2020	25,7					
Cena docelowa za 12 miesięcy (PLN)	28,0					
Cena bieżąca	24,8					
Oczekiwana stopa zwrotu	12,7%					

Źródło: prognozy BM PKO BP

WACC						
	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2024P<
Stopa wolna od ryzyka	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Premia rynkowa	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950	0,950
Premia za ryzyko długu	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Koszt kapitału własnego	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Koszt długu	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Waga kapitału własnego	82,2%	84,7%	84,8%	84,2%	83,6%	83,9%
Waga długu	17,8%	15,3%	15,2%	15,8%	16,4%	16,1%
WACC	6,5%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%

Źródło: prognozy BM PKO BP

Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
WACC	5,6%	28,0	30,0	32,3	35,1	38,5
	6,1%	26,3	28,0	30,0	32,3	35,1
	6,6%	24,8	26,3	28,0	30,0	32,3
	7,1%	23,5	24,8	26,3	28,0	30,0
	7,6%	22,4	23,5	24,8	26,3	28,0

Źródło: DM PKO BP

Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	869	895	828	878	934	931	975	1 012	1 045
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	649	659	569	640	696	683	728	760	789
Zysk brutto ze sprzedaży	220	236	259	238	239	248	247	252	256
EBITDA	109	102	133	126	131	177	140	141	141
Koszty sprzedaży	39	44	42	40	32	34	35	35	36
Koszty ogólnego zarządu	105	122	120	124	126	125	126	129	132
Pozostałe przychody operacyjne	-4	-9	-7	1	-4	34	-1	-1	-1
Zysk z działalności operacyjnej	74	63	91	76	78	124	87	88	88
Saldo działalności finansowej	-6	-5	1	-3	3	-3	-3	-3	-4
Zysk przed opodatkowaniem	68	58	92	74	82	121	83	85	85
Podatek dochodowy	7	16	23	19	19	24	17	17	17
Zyski (straty) mniejszości	2	1	3	2	2	2	2	2	2
Zysk (strata) netto	59	43	68	53	61	95	65	66	66
Skorygowany zysk (strata) netto	59	43	68	53	61	67	65	66	66
Bilans	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Aktywa Trwałe	447	461	455	472	496	484	497	507	517
Wartości niematerialne i prawne	206	212	216	219	228	236	244	252	260
Rzeczowe aktywa trwałe	185	195	195	171	188	168	173	175	177
Investycje	7	8	7	4	4	4	4	4	4
Pozostałe aktywa długoterminowe	49	46	38	78	77	77	77	77	77
Aktywa Obrotowe	399	379	384	415	378	452	479	502	524
Zapasy	156	126	170	152	153	156	167	174	181
Należności	218	196	176	194	167	182	190	197	204
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	3	6	5	35	28	28	28	28	28
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	22	50	33	35	30	86	94	103	112
Aktywa razem	847	839	839	888	874	936	976	1 009	1 042
Kapitał Własny	448	455	477	493	518	577	600	620	640
Kapitały mniejszości	6	5	6	7	8	8	8	8	8
Zobowiązania	398	384	363	395	356	359	376	389	401
Zobowiązania długoterminowe	96	66	51	58	46	46	47	47	47
Kredyty i pożyczki	55	32	24	16	4	4	4	5	5
Zobowiązania krótkoterminowe	302	319	311	337	310	313	329	343	354
Kredyty i pożyczki	140	136	139	139	125	125	131	136	140
Zaliczki	45	61	61	81	94	86	90	93	97
Zobowiązania handlowe i pozostałe	94	89	86	99	72	84	89	93	97
Pasywa razem	847	839	839	888	874	936	976	1 009	1 042
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	62	151	95	121	121	133	110	113	114
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-41	-64	-45	-52	-60	-40	-65	-62	-62
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-43	-59	-67	-68	-66	-38	-37	-43	-43
Wskaźniki (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
ROE	13,6%	9,4%	14,5%	11,0%	12,0%	17,3%	11,0%	10,8%	10,4%
Dług netto	172,4	117,9	130,1	120,4	99,3	42,8	40,7	37,2	32,8

Źródło: prognozy DM PKO BP

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynekowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Malmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(przemysł, gaming)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczeńko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszomirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszomirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza rekomendacja (dalej: „Rekomendacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), firmę rekomendującą (dalej: Rekomendującego), działającą zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP i podlega utajnieniu w okresie siedmiu następujących dni kalendarzowych po dacie udostępnienia.

Niniejsza rekomendacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa tych raportów.

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

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

Rekomendacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty i informacje powszechnie uznawane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania Rekomendacji były informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM PKO BP i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM PKO BP nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Rekomendacji. BM PKO BP jako podmiot profesjonalny nie uchyla się od odpowiedzialności za produkt niedokładny lub niekompletny lub za szkody poniesione przez Klienta w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie nierzetelnej Rekomendacji. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności, jeśli przygotował Rekomendację z należyłą starannością oraz rzetelnością. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady Rekomendacji w szczególności za niekompletność lub niedokładność, jeżeli wad tych nie można było uniknąć ani przewidzieć w momencie podejmowania standardowych czynności przy sporządzaniu Rekomendacji. BM PKO BP może wydać w przyszłości inne rekomendacje, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszej Rekomendacji. Takie rekomendacje odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. BM PKO BP informuje, że trafność wcześniejszych rekomendacji nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

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

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

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

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

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

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

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

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

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

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

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

Stosowane metody wyceny

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

Rekomendacje stosowane przez BM PKO BP

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

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

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

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

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

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

Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej Rekomendacji

Podmioty powiązane z BM PKO BP mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). BM PKO BP może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom.

BM PKO BP ma następujące powiązanie z Emitentem:

Emitent:	Zastrzeżenie
Apator	-

Objaśnienia:

1. W ciągu ostatnich 12 miesięcy BM PKO BP był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. W ciągu ostatnich 12 miesięcy BM PKO BP był członkiem konsorcjum oferującego instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.
2. BM PKO BP nabywa i zbywa instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.
3. BM PKO BP pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
4. BM PKO BP pełni rolę animatora Emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
5. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP są stronami umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
6. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP posiadają akcje Emitenta będące przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

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

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

Ujawnienia

Rekomendacja nie została ujawniona Emitentowi.

Pozostałe ujawnienia

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

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

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

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

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

Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji jest tożsama z datą i godziną przekazania rekomendacji w formie elektronicznej klientom.

Ilekczość w treści rekomendacji podaje się cenę instrumentu finansowego, należy przyjąć, że jest to cena z poprzedniego dnia notowań, z godziny 17.58.

Poniżej wykaz wszystkich rekomendacji sporządzonych przez BM PKO BP w okresie ostatnich 12 miesięcy w ramach „Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego”:

Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Cena odnośna*	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E			EV/EBITDA			Analityk
						2019	2020P	2021P	2019	2020P	2021P	
Asseco SEE	Trzymaj	2020-03-16	27,20	25	2122,5	10,0	16,5	16,9	7,3	9,6	8,4	Małgorzata Żelazko
ZE PAK	Sprzedaj	2020-04-24	6,50	7,66	523,2	nm	nm	15,4	1,2	4,8	3,6	Andrzej Rembelski
Apator	Trzymaj	2020-04-29	19,5	19,00	725,8	13,1	9,8	7,7	6,5	6,8	4,8	Piotr Łopaciuk
Mabion	Trzymaj	2020-04-29	23	22,80	1546,0	nm	nm	nm	0,0	0,0	0,0	Dawid Górzyński
Asseco SEE	Trzymaj	2020-06-03	41	40,40	2122,5	10,0	16,5	16,9	7,3	9,6	8,4	Małgorzata Żelazko
MLP Group	Kupuj	2020-07-31	95	72,50	1412,8	6,5	8,1	6,8	28,3	27,1	24,9	Piotr Zybala
Asseco SEE	Trzymaj	2020-08-25	48,5	48,40	2122,5	10,0	16,5	16,9	7,3	9,6	8,4	Małgorzata Żelazko
Apator	Trzymaj	2020-09-18	21,50	21,2	725,82	13,11	9,78	7,67	6,46	6,83	4,83	Piotr Łopaciuk
ZE PAK	Trzymaj	2020-10-01	10,2	10,00	523,2	nm	nm	15,4	1,2	4,8	3,6	Andrzej Rembelski
Mabion	Sprzedaj	2020-10-13	17	31,80	1546,0	nm	nm	nm	0,0	0,0	0,0	Dawid Górzyński
Asseco SEE	Kupuj	2021-03-04	43,5	37,80	2122,5	10,0	16,5	16,9	7,3	9,6	8,4	Małgorzata Żelazko
Apator	Kupuj	2021-03-17	28	24,80	725,8	13,1	9,8	7,7	6,5	6,8	4,8	Piotr Łopaciuk

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu