



REKOMENDACJA KUPUJ Z 15,8% POTENCJAŁEM WZROSTU

Wydajemy rekomendację kupuj i wyznaczamy cenę docelową dla akcji CDRL na poziomie 35,90 PLN, co oznacza 15,8% potencjał wzrostu kursu akcji.

Pozytywnie oceniamy model biznesowy operatora sklepów Coccodrillo, czyli (1) szeroką dywersyfikację geograficzną kanałów sprzedaży, (2) sukcesywnie rozwijany e-commerce i (3) niską kapitałochłonnością rozwoju zagranicznego (sklepy franczyzowe, shop in shop). Spółka zakończyła inwestycję w nowy magazyn, który powinien wg planów wystarczyć do obsłużenia obrotów rzędu 300 mln PLN (vs 203 mln PLN w 2016 r.). CAPEX w kolejnych latach będzie więc niski, co pozwoli na wypłatę najwyższej w sektorze odzieżowym na GPW stopy dywidendy w wysokości ponad 5% DY od zysku za 2017 r.

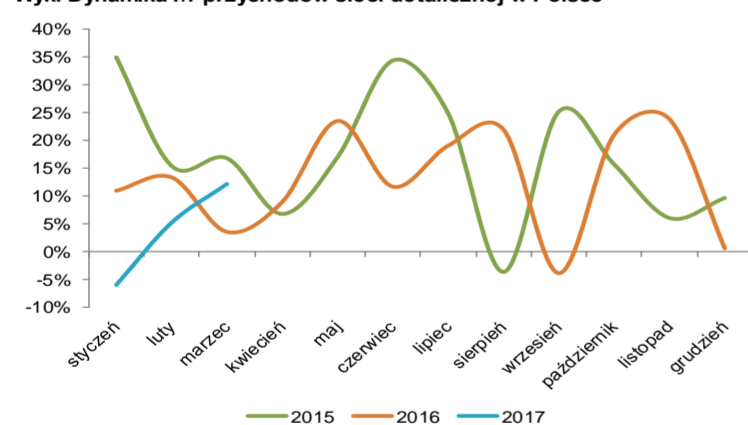
Kolejnym argumentem inwestycyjnym jest prognozowane przez nas odbicie wyników w br. Oczekujemy wzrostu przychodów o 11,3% r/r, natomiast EBITDA i zysk netto mają być większe odpowiednio o 17,5% r/r oraz 16,2% r/r. Poprawa rentowności to rezultat zakończenia negatywnego wpływu wahań kursu USD na koszty zakupu kolekcji, niższego poziomu wyprzedaży oraz mniejszej dynamiki wzrostu kosztów wynagrodzeń z uwagi na optymalizację zatrudnienia możliwą po oddaniu do użytku nowego magazynu.

Względem krajowych spółek z branży odzieżowej dostrzegamy średnio 10% dyskonto w wycenie wskaźnikowej CDRL, co naszym zdaniem jest nieuzasadnione, biorąc pod uwagę opisane powyżej argumenty inwestycyjne.

Prognoza wyników 1Q'17

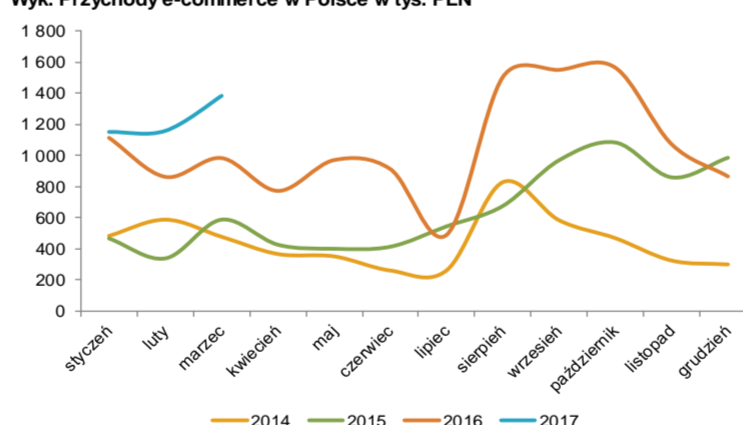
Dane miesięczne z rynku polskiego pokazywały stopniową poprawę dynamik sprzedaży w kolejnych miesiącach 1Q'17 zarówno w sieci detalicznej, jak i w e-commerce. W marcu pomagała niska baza w związku z układem kalendarzowym Świąt Wielkanocnych, które w ubiegłym roku przypadały w ostatni weekend miesiąca. W 1Q'17 oczekujemy kontynuacji dwucyfrowych wzrostów w segmencie franczyzy EU, głównie na bazie zwiększonej powierzchni. Po spadku o 3,2% r/r przychodów z eksportu w 2016 r., prognozujemy ich odbicie (+10,2% r/r w 1Q'17). Zwracamy uwagę, iż większość sprzedaży do partnerów w tym segmencie jest realizowana w 1Q (kolekcja wiosna-lato) oraz w 3Q (kolekcja jesień-zima). W efekcie skonsolidowane przychody w 1Q'17 powinny wynieść wg naszych szacunków 49,1 mln PLN (+8,8% r/r). W przypadku kosztów, dynamika wynagrodzeń (+14% r/r), jak i usług obcych (+10% r/r) powinny być zbliżone do obserwowanych w 4Q'16. CDRL dokonywało w 2016 r. znacznych wyprzedaży zapasów, przez co ich skala w bieżącym roku była znacznie mniejsza, a Zarząd skupił się na poprawie rentowności. Proces ten był już widoczny w 4Q'16 i zakładamy jego kontynuację przez większość 2017 r. Spółka obserwuje wyższe marże zarówno w kolekcji jesień-zima'16, jak i w nowej kolekcji wiosna-lato'17. Jednakże z uwagi na niższą kontrybucję salda pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, wynik EBIT powinien być zbliżony r/r i wynieść ok. 3,4 mln PLN. Prognozujemy efektywną stawkę podatkową w wysokości 19% (vs 8% w 1Q'16), przez co zysk netto spada z 0,87 do 0,74 mln PLN w 1Q'17.

Wyk. Dynamika r/r przychodów sieci detalicznej w Polsce



Źródło: BMBGŻ BNP na podstawie raportów miesięcznych CDRL

Wyk. Przychody e-commerce w Polsce w tys. PLN



Źródło: BMBGŻ BNP na podstawie raportów miesięcznych CDRL

Wycena

Cena bieżąca (19.04.2017)	31,00
Wycena metodą DCF (50%)	36,64
Wycena metodą porównawczą	
- wzgl. polskich spółek (50%)	35,15
- wzgl. spółek zagranicznych (0%)	44,57
CENA DOCELOWA:	35,90

Podstawowe informacje

Kapitalizacja (mln PLN)	190,1
Dług netto (mln PLN)	22,5
EV (mln PLN)	212,6
Liczba akcji (mln)	6,03
Max cena 12M	34,00
Min cena 12M	22,15
Średnia dzienna wartość obrotów 6M (tys. PLN)	53,2
Performance:	
1M	23,7%
3M	1,3%
12M	2,7%

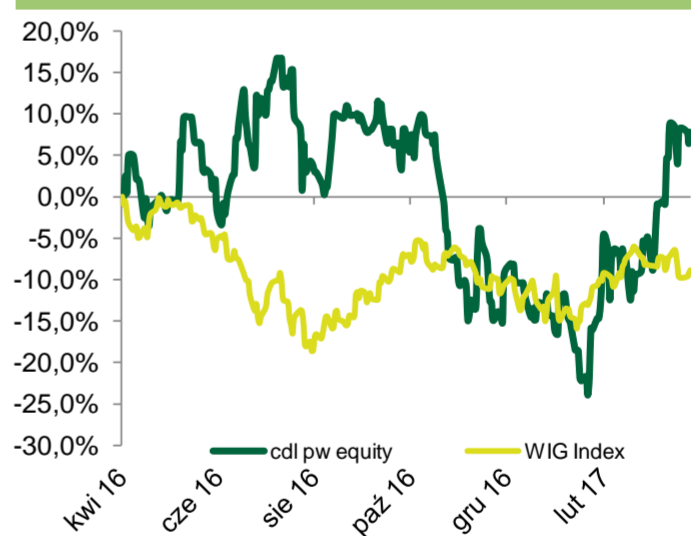
Opis spółki

CDRL zajmuje się projektowaniem, produkcją oraz dystrybucją odzieży i obuwia dla niemowląt, dzieci oraz młodzieży pod marką Coccodrillo. Na koniec 2016 r. Spółka posiadała 244 sklepy w Polsce, 137 sklepów na terenie krajów UE oraz 106 placówek poza UE. CDRL posiada również własny sklep internetowy.

Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Forsmart Ltd	41,39%	33,26%
Tomasz Przybyła	20,63%	27,57%
Marek Dworcak	20,63%	27,57%
OFE Nationale-Nederlanden	5,33%	3,57%
Pozostali	12,02%	8,03%

Notowania 12M



Poprzednie rekomendacje

Brak

Analitik: Michał Krajczewski, CFA
nr telefonu: (22) 507 52 91
adres e-mail: michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl

mln PLN	2014	2015	2016	2017P	2018P	2019P	2020P
Przychody	158,4	179,5	203,7	226,6	242,9	258,5	272,8
zmiana r/r (%)	6,5%	13,3%	13,5%	11,3%	7,2%	6,4%	5,5%
EBITDA	18,6	20,5	22,1	26,0	26,9	28,0	29,1
marża EBITDA	11,7%	11,4%	10,9%	11,5%	11,1%	10,8%	10,7%
EBIT	16,1	17,9	18,7	21,9	22,7	23,6	24,5
marża EBIT	10,2%	10,0%	9,2%	9,7%	9,3%	9,1%	9,0%
Zysk netto	11,4	13,3	14,0	16,3	17,1	17,8	18,6
marża netto	7,2%	7,4%	6,9%	7,2%	7,1%	6,9%	6,8%
P / E	16,8	14,3	13,6	11,7	11,1	10,7	10,3
EV/EBITDA	11,5	10,4	9,6	8,2	7,9	7,6	7,3
DPS	0,00	0,75	0,85	1,20	1,62	1,70	1,77

P - prognozy BM BGŻ BNP



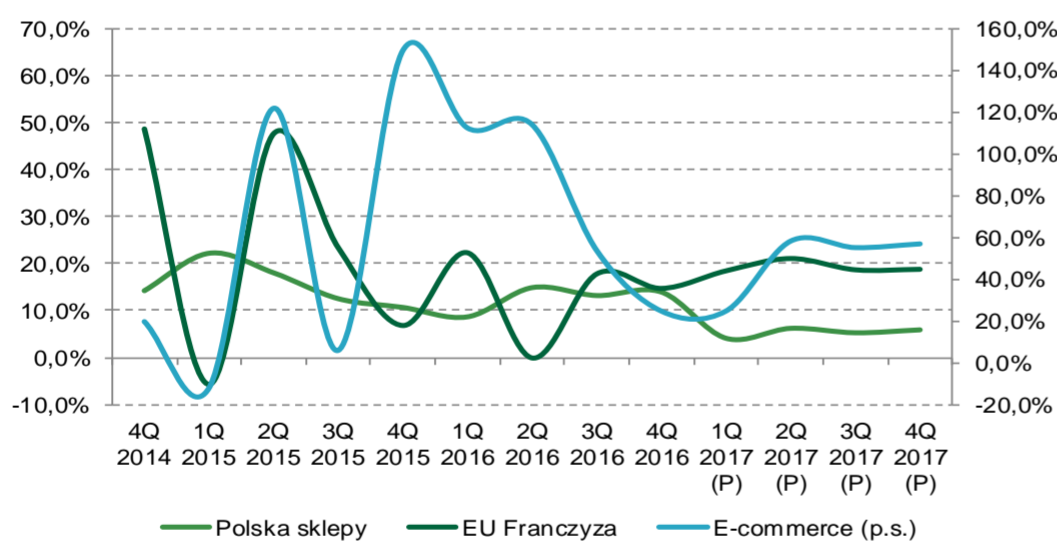
Prognoza wyników w 2017 r.

Celem Zarządu na 2017 r. jest zwiększenie sprzedaży Spółki o 10% r/r. Z uwagi na nasycenie krajowego rynku sklepami Coccodrillo, planowany jest wzrost powierzchni jedynie o 2,5% r/r i otwarcie netto 6 sklepów, przy czym Spółka chce w 2017 r. dokonać nieco więcej optymalizacji i zamknąć już posiadanych placówek. Wysoka baza, ale także większa niż w ubiegłym roku koncentracja na rentowności, spowoduje naszym zdaniem wolniejszy wzrost sprzedaży na m2 – oczekujemy +2,1% względem przedziału 0-5% określonego na br. przez Zarząd. W sumie prognozujemy, iż sprzedaż w sieci stacjonarnej w Polsce wyniesie 145,8 mln PLN (+5,4% r/r).

Jeżeli chodzi o sprzedaż przez Internet, to celem jest poprawa o 50% r/r, co zakładamy w naszych prognozach (18,9 mln PLN, +49,1% r/r). Powyższe spowoduje zwiększenie się udziału obrotów e-commerce z 6,2% do 8,3% (długoterminowy cel to >10%). Spółka dalej inwestuje w marketing (łącznie może być to ponad 1 mln PLN w 2017 r.) i omnichannel, a także rozszerza ofertę m.in. o obuwie dziecięce. W sklepie internetowym dostępnych jest obecnie ok. 10 tys. indeksów względem ok. 2,5 tys. w placówce stacjonarnej, przy czym marża brutto na sprzedaży w e-commerce jest o ok. 10 pkt. proc. niższa z powodu wyższego udziału starszych modeli i oferty outletowej. Działania marketingowe w e-commerce podejmowane będą także na rynku niemieckim, austriackim oraz czeskim. Z uwagi na problemy z dostawcą IT opóźnione zostało otwarcie sklepu internetowego na Ukrainie (pierwotnie 1Q'17). W planach jest też uruchomienie własnego sklepu także w Rumunii – obecnie na Ukrainie, w Rosji i Rumunii e-commerce funkcjonuje jedynie przez pośredników.

W segmencie stacjonarnych sklepów franczyzowych w UE w 2017 r. planowany jest wzrost powierzchni o 14,3% r/r dzięki otwarciom netto 14 sklepów. Przy umiarkowanym wzroście sprzedaży na m2, przychody segmentu powinny sięgnąć 40,7 mln PLN (+19,1% r/r). Zarząd nie był zadowolony ze sprzedaży w segmencie eksportu w ub. r. m.in. z uwagi na słabą koniunkturę w Rosji i na Ukrainie, a także ryzyko geopolityczne w Egipcie oraz Libii. W 2017 r. Spółka planuje otworzyć 20 sklepów (+18,9% r/r), obserwuje także pewną poprawę na Wschodzie, przez co prognozujemy wzrost przychodów do 20,4 mln PLN (+15% r/r). W dłuższym terminie silniejszy rozwój na poszczególnych rynkach zależy od znalezienia solidnego partnera, tak jak to miało miejsce np. na Białorusi albo w krajach nadbałtyckich.

Wyk. Dynamika zmian przychodów r/r w poszczególnych segmentach

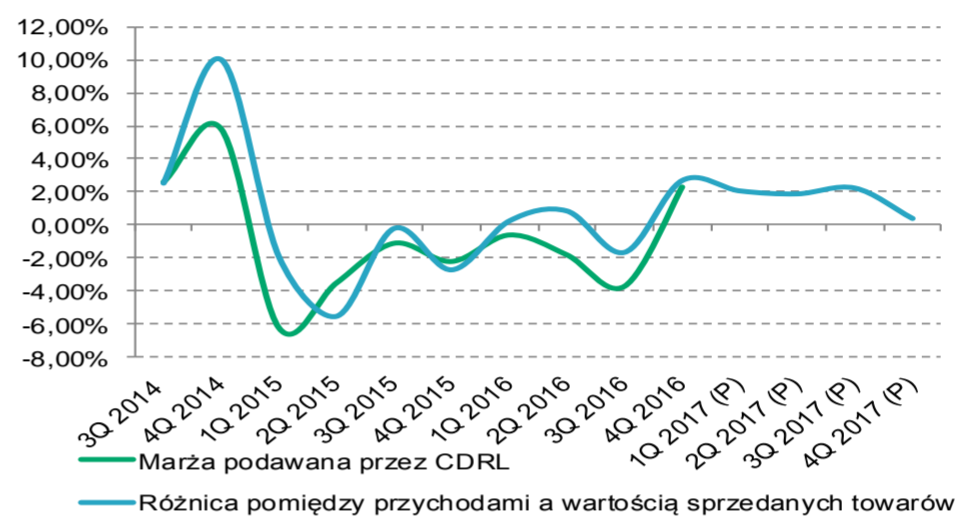


Źródło: BM BGZ BNP

Wzrost kursu USD/PLN oraz liczne wyprzedaże tworzą niską bazę, jeżeli chodzi o pierwszą marżę dla 2Q i 3Q'17. Zgodnie z informacjami przedstawionymi przez Zarząd, do wyceny kolekcji wiosna-lato'17 przyjęto kurs 4,10, a dla kolekcji jesień-zima'17 kurs 4,20, tak więc uważamy, iż wahania wyceny dolara nie będą już negatywnie wpływać na marże. Z kolei znaczący już wzrost kosztów wynagrodzeń w 2016 r. (+20,7% r/r) przekładać będzie się na niższą dynamikę płac w roku bieżącym (+14,4% r/r). Spółka dokonała podwyżek płac we wszystkich segmentach (sklepy, centrala, magazyn). W ubiegłym roku CDRL było zmuszone zatrudnić większą ilość pracowników sezonowych z uwagi na niewystarczającą

wydajność infrastruktury starego magazynu – uruchomienie nowego centrum logistycznego w 4Q'16 i dalsze inwestycje w automatyzację logistyki powinny stworzyć potencjał do optymalizacji kosztów. W podobnym tempie jak przychody powinny rosnać koszty usług obcych (+11,6% r/r) – pomimo dalszych inwestycji w marketing w kanale internetowym, wyższą kosztów ograniczy nieco optymalizacja logistyki. W efekcie oczekujemy, iż wynik EBITDA w 2017 r. wyniesie 25,9 mln PLN (+17,5% r/r), a EBIT będzie na poziomie 21,9 mln PLN (+17,2% r/r). Przy utrzymaniu stabilnych kosztów finansowych i założeniu 19% efektywnej stawki podatku dochodowego, prognozujemy zysk netto w wysokości 16,3 mln PLN (+16,2% r/r).

Wyk. Dynamika zmian marży brutto na sprzedaży r/r w pkt. proc.



Źródło: BM BGZ BNP

Nakłady inwestycyjne

Planowane na ten rok nakłady inwestycyjne to ok. 5 mln PLN – obejmują one otwarcia nowych sklepów, jak i dalszą automatyzację logistyki. CAPEX może być większy w 2018 r. (ok. 7 mln PLN) – CDRL planuje w kolejnym roku wdrożenie nowego systemu ERP. Nowy magazyn powinien wg planów Spółki wystarczyć do obsłużenia obrotów rzędu 300 mln PLN (vs 203 mln PLN w 2016 r.). Ewentualne nowe inwestycje logistyczne mogłyby być spowodowane szybszym od oczekiwań rozwojem sprzedaży e-commerce. W dłuższym terminie nie wykluczone jest przejęcie firmy produkcyjnej w Polsce (zabezpieczenie dostaw, mniejsze ryzyko walutowe) lub przejęcie zagranicznej sieci w rejonie CEE. Spółka nie prowadzi jednak obecnie rozmów w kwestiach akwizycyjnych.

Tab. Prognoza wyników

	1Q '17 P	2Q '17 P	3Q '17 P	4Q '17 P	2017	2018	2019
Przychody	49,1	53,1	65,9	58,5	226,6	242,9	258,5
dynamika r/r	8,8%	11,6%	12,3%	12,0%	11,3%	7,2%	6,4%
EBITDA	4,3	7,2	7,8	6,6	26,0	26,9	28,0
dynamika r/r	4,0%	17,3%	64,5%	-6,1%	17,5%	3,6%	4,0%
EBIT	3,4	6,2	6,7	5,6	21,9	22,7	23,6
dynamika r/r	-1,0%	15,8%	74,0%	-7,7%	17,2%	3,3%	4,0%
Zysk netto	0,7	5,6	4,8	5,2	16,3	17,1	17,8
dynamika r/r	-15,0%	13,3%	85,5%	-8,1%	16,2%	5,1%	4,0%
marża EBITDA	8,8%	13,6%	11,8%	11,4%	11,5%	11,1%	10,8%
marża EBIT	6,9%	11,7%	10,2%	9,6%	9,7%	9,3%	9,1%
marża netto	1,5%	10,5%	7,3%	8,9%	7,2%	7,1%	6,9%

Źródło: Spółka, prognozy BM BGZ BNP

Wycena porównawcza

Względem zagranicznych peersów, CDRL notowane jest z wyraźnym ponad 30% dyskontem na EV/EBIT i P/E oraz ok. 20% dyskontem na EV/EBITDA. Powyższe jest jednak częściowo uzasadnione z uwagi na różnicę w kapitalizacji i płynności obrotu. Średnio 10% dyskonto dostrzegamy w wycenie CDRL w porównaniu do krajowych spółek z branży odzieżowej. Powyższe dyskonto uznajemy za nieuzasadnione biorąc pod uwagę szeroką dywersyfikację geograficzną kanałów sprzedaży, sukcesywnie rozwijany e-commerce oraz najwyższą w sektorze stopę dywidendy, która wynika z niewielkiej kapitałochłonności rozwoju zagranicznego (franczyza, shop in shop).



Wycena

Wycenę Spółki sporządzono za pomocą:

- metody opartej na zdyskontowanych przepływach pieniężnych (Free Cash Flow to Firm) FCFF;
- metody porównawczej.

Metoda oparta na zdyskontowanych przepływach pieniężnych jest jedną z najbardziej popularnych metod wyceny przedsiębiorstw. Według metody opartej na przepływach pieniężnych, wartość Spółki jest równa sumie (zdyskontowanych odpowiednim ważonym kosztem kapitału) przepływów pieniężnych, pomniejszonej o wartość długu netto.

Wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych zostały sporządzone przy zachowaniu następujących założeń:

- stopę wolną od ryzyka przyjęliśmy na podstawie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, która wynosi 3,5%, premię za ryzyko rynkowe przyjmujemy na poziomie 5,5%;
- nominalny koszt kapitału obcego przyjmujemy na poziomie 5%;
- współczynnik beta przyjęliśmy na podstawie relewarowanej bety (czyli uwzględniającej stosunek zadłużenia do wartości kapitałów własnych) przy wskaźniku wyjściowym równym 1;
- wzrost wolnych przepływów po okresie prognozy zakładamy w wysokości 2% w skali roku;
- efektywną stopę podatkową przyjmujemy na poziomie 19%,;
- nie zakładamy emisji nowych akcji;
- wartość kapitału własnego w estymacji WACC jest wartością rynkową (szacowaną w wycenie DCF);
- wszystkie wartości wyrażone są nominalnie;
- cena akcji została wyliczona na dzień 19.04.2017 r.

Metoda porównawcza z kolei przedstawia spółkę na tle popularnych mnożników wyznaczonych dla spółek grupy porównawczej. Wartość spółki szacowaliśmy na podstawie popularnych wskaźników P/E (stosunek ceny akcji do zysku spółki na jedną akcję), EV/EBIT (stosunek wartości przedsiębiorstwa liczonej jako suma wartości kapitałów własnych dla akcjonariuszy większościowych, długu netto oraz udziałów mniejszościowych spółki do zysku przed oprocentowaniem i opodatkowaniem) oraz EV/EBITDA (stosunek wartości przedsiębiorstwa liczonej jako suma wartości kapitałów własnych, długu netto spółki oraz udziałów mniejszościowych do zysku przed oprocentowaniem i opodatkowaniem powiększonego o amortyzację). Do wyceny porównawczej wykorzystaliśmy wskaźniki oparte na konsensusie analityków dla spółek krajowych o podobnym profilu działalności.

Ostateczną cenę otrzymaliśmy, obliczając średnią z dwóch wartości – wyceny metodą FCFF oraz metodą porównawczą, przy zachowaniu równych wag dla każdej z nich. Wyznaczona w ten sposób wartość jednej akcji CDRL jest wyższa od obecnej wartości rynkowej. Ostatecznie wydajemy zalecenie KUPUJ dla akcji Spółki z ceną docelową 35,90 PLN.

Tab. Podsumowanie wycen

	wycena 1 akcji	waga
metoda DCF	36,64	50%
metoda porównawcza - spółki polskie	35,15	50%
wycena CDRL	35,90	
obecna cena akcji	31,00	
różnica (%)	15,8%	

Źródło: BM BGZ BNP

Kapitalizacja (EUR)	EV/EBIT			EV/EBITDA			P/E			CAGR (2017-2019)			
	2017 P	2018 P	2019 P	2017 P	2018 P	2019 P	2017 P	2018 P	2019 P	EBIT	EBITDA	Zysk netto	
Spółki zagraniczne													
AMER EAGLE OUTF	2 222	5,6	5,6	5,4	3,9	3,9	3,8	10,8	10,8	10,5	2%	2%	2%
ESPRIT HLDGS	1 396	-	20,8	12,1	13,9	8,3	6,1	206,2	37,1	22,7	-	51%	203%
FAST RETAILING	31 879	19,5	17,8	15,3	16,1	14,7	13,3	32,4	30,0	26,4	13%	10%	11%
GERRY WEBER INTL	621	38,0	18,3	13,8	11,7	9,0	7,9	46,0	23,5	17,2	66%	22%	78%
HENNES & MAURI-B	37 414	13,6	12,3	11,1	10,2	9,1	8,2	17,9	16,2	14,7	11%	11%	11%
IC GROUP A/S	378	16,2	11,4	10,0	11,9	9,0	8,0	18,5	13,6	11,9	27%	22%	28%
INDITEX	107 228	25,0	21,5	19,0	19,7	17,2	15,3	33,8	29,3	25,8	14%	13%	15%
KAPPAHL AB	415	9,9	9,1	8,3	7,4	6,9	6,4	13,0	11,7	10,6	9%	8%	11%
TED BAKER PLC	1 486	19,9	17,5	15,6	15,5	13,5	12,1	25,1	22,1	19,4	13%	13%	13%
URBAN OUTFITTER	2 533	6,7	7,3	7,1	4,7	5,0	4,8	12,5	13,5	12,7	-2%	-1%	-2%
VF CORP	21 578	14,4	13,6	12,6	12,3	12,0	11,1	18,3	16,8	15,3	7%	5%	7%
CHILDREN'S PLACE	1 796	11,6	10,2	9,4	8,0	7,2	6,8	21,2	16,5	15,1	11%	8%	14%
MEDIANA	2 222	15,3	13,6	12,1	11,9	9,0	8,0	18,5	16,8	15,3	11,8%	11,2%	10,8%
CDRL	44	9,6	9,3	8,9	8,1	7,8	7,5	11,5	11,0	10,5	4%	4%	5%
Premia/dyskonto*		-37,4%	-31,6%	-26,1%	-32,0%	-12,8%	-5,9%	-37,8%	-34,9%	-31,0%	-69,1%	-66,2%	-58,3%
Wycena 1 akcji (PLN) - spółki zagraniczne	44,57												
Spółki polskie													
LPP	2 931	26,7	22,3	21,0	16,4	14,1	13,4	34,3	28,0	25,5	13%	11%	9%
CCC SA	2 069	21,6	17,4	14,0	17,8	14,6	12,3	26,2	20,9	16,5	24%	21%	27%
VISTULA	138	11,8	10,7	9,3	9,2	8,4	-	14,7	11,1	-	13%	-	-
MONNARI	63	6,6	6,0	6,3	5,9	5,2	5,2	10,1	9,1	9,8	3%	6%	1%
GINOROSI	24	12,1	10,9	9,6	8,1	7,5	7,2	8,9	8,1	6,7	12%	6%	19%
TXM SA	40	9,0	7,4	-	7,2	5,9	-	10,0	8,1	-	-	-	-
MEDIANA	101	11,9	10,8	9,6	8,6	7,9	9,7	12,4	10,1	13,1	12,7%	8,6%	14,2%
CDRL	44	9,6	9,3	8,9	8,1	7,8	7,5	11,5	11,0	10,5	4%	4%	5%
Premia/dyskonto*		-19,8%	-14,1%	-6,9%	-6,1%	-1,4%	-22,8%	-7,2%	8,7%	-19,7%	-71,2%	-56,0%	-68,1%
Wycena 1 akcji (PLN) - spółki polskie	35,15												

Źródło: Bloomberg, BM BGZ BNP, *wartość dodatnia oznacza, że spółka jest relatywnie droższa od grupy porównawczej



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórznego	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

@IPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf