

TIM

Przedział wyceny: 662-802 mln PLN

OpTIMistycznie

Sprzedaż TIMu napędzana jest przez silny popyt związany z optymizmem konsumpcyjnym i inwestycyjnym. Dodatkowo, model sprzedażowy spółki (70% e-commerce), pozwala na ponadprzeciętne dynamiki, na tle bardziej "stacjonarnej" konkurencji. Sądzymy, że zmiana preferencji zakupowych klientów (istotny wzrost udziału e-commerce), połączona z prowadzonymi przez TIM kampaniami mającymi na celu lojalizowanie klientów, pozwoli spółce na utrzymanie wzrostów, także po pandemii. TIM chce też rozwijać alternatywne modele sprzedaży, jak "marketplace", który daje możliwość dynamicznego poszerzania oferty, bez konieczności inwestowania w magazyny. W związku z powyższymi, podnosimy nasze prognozy i zakładamy w tym roku pozytywną dynamikę sprzedaży (pomimo dekonsolidacji rotolino.pl), na poziomie 8% r/r (CAGR przychodów 2021-23: 8%).

TIM 2.0

TIM planuje zoptymalizować swoją architekturę IT, przeprowadzić migrację sklepu TIM.pl do wersji Magento 2 (obecnie TIM korzysta ze starszej wersji Magento) i przemodelować środowisko systemów sprzedażowych. Celem tych działań ma być m.in. położenie jeszcze większego nacisku na analitykę biznesową, poprawa sprawności oraz łatwość integracji z partnerami zewnętrznymi.

Dalszy rozwój 3LP

Dynamiczny rozwój e-commerce i pojawienie się nowych klientów skłoniło 3LP do podjęcia decyzji o zwiększeniu powierzchni magazynowej o nowy, zautomatyzowany magazyn o pow. 25 tys. m² (ok. 10x wyższa wydajność niż w tradycyjnej hali taśmowej). Nowa hala zostanie wybudowana przez dewelopera, na zakupionym wcześniej od 3LP gruncie (spółka działa w modelu "asset light"). Wybudowaną już przez dewelopera halę 3LP wynajmie. Szacujemy, że planowana sprzedaż gruntu przyniesie spółce ok. 5 mln PLN gotówki. Poza nowym magazynem, 3LP planuje też rozwój współpracy z klientami o usługi spedycyjne.

Marketing dźwigni handlu

TIM cały czas prowadzi szeroko zakrojone działania marketingowe, w ramach których m.in. pracuje nad poprawą pozycjonowania w wynikach wyszukiwania, wprowadza akcje wspierające sprzedaż i prowadzi działania mające zwiększać świadomość marki (youtube, social media). W efekcie m.in. tych działań, w 2020 r. na tim.pl zarejestrowało się ponad 18.000 nowych klientów biznesowych (którzy odpowiadali w ubiegłym roku za niemal 4% przychodów spółki). Zakładamy, że działania te przełożą się na wyniki w kolejnych okresach.

Atrakcyjne dywidendy

Zakładamy, że przepływy pieniężne pozwolą spółce na wypłatę w kolejnych latach atrakcyjnych dywidend (1,6 PLN/akcję w 2021, 1,68 PLN/akcję w 2022).

Na podstawie modelu DCF szacujemy wycenę spółki (za rok) w przedziale 662-802 mln PLN.

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	890,0	1 064,9	1 150,1	1 242,1	1 341,4
EBITDA	53,0	73,8	91,7	95,6	100,9
EBIT	32,5	51,6	69,4	72,9	77,7
Zysk netto	19,6	37,1	48,9	52,6	56,5
P/E	23,5	18,2	9,6	7,3	6,8
FCF			38,0	41,0	44,3
CAPEX	18,0	23,2	20,0	22,0	21,1

Źródło: Spółka, BM PKO BP

Informacje

Kurs akcji (PLN)	27,25
Liczba akcji (mn)	22,2
Kapitalizacja (mln PLN)	605
Free float	56%
Free float (mln PLN)	337
EV 2020 (mln PLN)	577
Dług netto 2020 (mln PLN)	-27,7
Bloomberg	TIM PW Equity
ISIN	PLTIM0000016

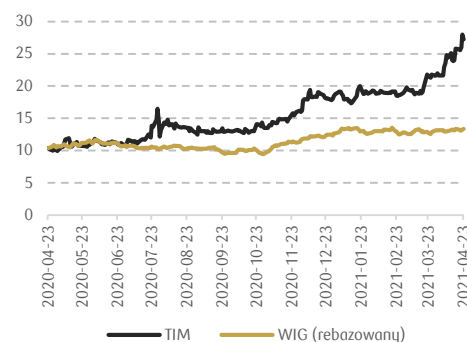
Ocena ESG

ESG	7,3
-----	-----

Akcjonariat

Krzysztof Folta i Ewa Folta	23%
Krzysztof Wieczorkowski	14%
NN OFE	7,40%
-	-

Wykres



Analityk

Alicja Zaniewska
 (+48) 22 580 33 68
 alicja.zaniewska@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
 ul. Puławska 15
 02-515 Warszawa

TIM

Polityka dywidendowa

Pod koniec marca TIM przyjął politykę dywidendową zakładającą coroczne przedkładanie Walnemu Zgromadzeniu propozycji wypłaty dywidendy określonej w zależności od poziomu wypracowanego zysku netto, z uwzględnieniem potrzeb kapitałowych wynikających z dalszego rozwoju grupy, sytuacji płynnościowej oraz sytuacji rynkowej.

Polityka zakłada, że:

1. W przypadku wypracowania jednostkowego zysku netto w danym roku obrotowym na poziomie co najmniej 15 mln PLN – wypłata dywidendy w wysokości 22 199 200 PLN (1 PLN/akcję), powiększonej o 50% ewentualnej nadwyżki jednostkowego zysku netto w danym roku obrotowym ponad kwotę 22 199 200 PLN
2. W przypadku wypracowania jednostkowego zysku netto w danym roku obrotowym w wysokości poniżej 15 mln PLN, zarząd proponuje wysokość dywidendy na podstawie oceny sytuacji finansowej, rynkowej i potrzeb inwestycyjnych TIM.

Na podstawie powyższej polityki dywidendowej spółki założyliśmy, że z zysku za 2021 r. TIM wypłaci 1,6 PLN dywidendy na akcję, z zysku za 2022 r. 1,68 PLN/akcję, a za 2023 r. 1,77 PLN dywidendy na akcję.

W naszych prognozach zakładamy, że dywidenda będzie wypłacana raz w roku (tj. w danym roku kalendarzowym wypłacana będzie dywidenda z zysku wypracowanego w poprzednim roku).

TIM

Model DCF

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą, uwzględniając spółki z sektora sprzedaży detalicznej. 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, leasingu i pozycje bilansu.

Druga faza trwa od roku 2024P. W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych w przedziale od 1,0% do 1,9% rocznie. Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC w przedziale od 6,7% do 8,7%. Stopa wolna od ryzyka dla PLN jest przyjęta na poziomie 2%. Beta wynosi 1,2x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,5%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2020 r. i odejmujemy prognozowany dług netto. Wycenę korygujemy o oczekiwane rozwodnienie z obecnego i przyszłych programów motywacyjnych (szacujemy rozwodnienie na 4,1%). Wartość przedziały wyceny ustalamy na dzień 26 kwietnia 2022 r.

Model DCF						
mIn PLN	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	
EBIT	51,6	69,4	72,9	77,7	83,2	
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	
NOPLAT	41,8	56,2	59,1	63,0	67,4	
CAPEX	6,2	6,0	8,0	7,1	7,6	
Amortyzacja	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6	
Leasing	-40,8	-23,9	-25,1	-26,3	-27,7	
Zmiany w kapitale obrotowym	-19,8	-15,5	-7,7	-8,4	-9,0	
FCF	31,92	38,03	40,96	44,30	46,65	
WACC	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	
Współczynnik dyskonta	0,00	0,92	0,85	0,79	0,73	
DFCF	0,00	35,11	34,90	34,85	33,88	
Wzrost w fazie II		1,0%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%
	8,7%	604,2	624,6	639,2	654,6	671,0
	8,2%	638,3	661,7	678,5	696,3	715,3
WACC	7,7%	677,5	704,6	724,1	745,0	767,2
	7,2%	723,1	754,8	777,8	802,4	829,0
	6,7%	776,6	814,2	841,7	871,4	903,6
Przedział wyceny (za 12m)	662-802 mln PLN					

Źródło: BM PKO BP

TIM

Analiza
porównawcza

Wycena porównawcza wskazuje, że w przypadku przyjęcia założeń BM PKO BP TIM notowany jest z dyskontem na P/E i EV/EBITDA.

Wycena porównawcza

Spółki	P/E			EV/EBITDA			Stopa dywidendy (%)
	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P	
AB	11,7	8,8	12,5	6,7	7,7	8,1	2,1
Electrocomponents	29,9	35,9	27,6	20,2	22,3	17,1	1,7
Grainger	26,1	22,8	20,1	16,1	14,6	13,2	1,5
Intercars	15,0	14,8	13,7	9,8	9,8	9,3	0,2
Neuca	19,6	18,3	16,5	12,5	12,0	10,9	1,7
Oponeo	25,0	25,0	21,0	16,1	14,1	12,5	1,3
MEDIANA	22,3	20,5	18,3	14,3	13,1	11,7	1,6
TIM (BM PKO BP)	9,6	7,3	6,8	8,0	6,3	5,9	3,7
Premia / dyskonto do prognoz BM PKO BP	-57%	-65%	-63%	-44%	-52%	-49%	129%

Źródło: Bloomberg, BM PKO BP

TIM: Podsumowanie wyceny porównawczej

	2020	2021P	2022P	Średnia 2020-2022P
TIM prognozy zysku netto (mln PLN)	37,1	48,9	52,6	
TIM prognozy EBITDA (mln PLN)	73,8	91,7	95,6	
Grupa porównawcza: mediana P/E	22,3	20,5	18,3	
TIM waluacja (mln PLN)	828,4	1 004,6	961,0	931,3
Grupa porównawcza: mediana EV/EBITDA	14,3	13,1	11,7	
TIM waluacja (mln PLN)	1 066,2	1 224,2	1 154,9	1 148,4

Źródło: Bloomberg, BM PKO BP



TIM

Rachunek zysków i strat	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przychody	719,2	830,3	890,0	1 064,9	1 150,1	1 242,1	1 341,4	1 448,7
Koszty:	-721,8	-812,6	-857,3	-1 012,6	-1 080,2	-1 168,7	-1 263,2	-1 365,1
Amortyzacja	-10,4	-11,2	-20,5	-22,1	-22,3	-22,7	-23,1	-23,6
Zużycie materiałów i energii	-9,2	-10,3	-14,6	-20,8	-29,1	-31,7	-34,5	-37,5
Usługi obce	-50,8	-60,5	-55,0	-67,3	-86,6	-94,4	-102,9	-111,6
Podatki i opłaty	-1,0	-1,0	-1,1	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2
Wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne	-43,1	-49,5	-53,9	-63,8	-65,0	-70,6	-76,8	-83,4
Pozostałe	-11,7	-11,0	-10,7	-12,7	-5,0	-5,4	-5,8	-6,3
Wartość sprzedanych materiałów i towarów	-595,6	-669,1	-701,6	-825,1	-871,3	-942,8	-1 018,9	-1 101,5
Zysk brutto ze sprzedaży	-2,7	17,7	32,7	52,2	69,9	73,4	78,2	83,7
EBITDA	7,3	31,1	53,0	73,8	91,7	95,6	100,9	106,8
Pozostałe przychody/koszty operacyjne	-1,5	-5,8	-0,9	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Zysk z działalności operacyjnej	-3,2	19,9	32,5	51,6	69,4	72,9	77,7	83,2
Saldo działalności finansowej	-1,1	-1,1	-7,3	-7,1	-9,0	-8,0	-8,0	-8,0
Zysk przed opodatkowaniem	-4,3	18,7	25,2	44,6	60,4	64,9	69,7	75,2
Podatek dochodowy	0,4	-3,6	-5,7	-7,4	-11,5	-12,3	-13,3	-14,3
Zysk (strata) netto	-3,8	15,1	19,6	37,1	48,9	52,6	56,5	60,9

TIM

Bilans	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Aktywa Trwałe	110,9	116,2	185,1	171,2	163,9	163,2	161,2	159,2
Wartości niematerialne i prawne	21,8	16,0	15,0	5,6	1,5	3,9	4,8	5,7
Rzeczowe aktywa trwałe	48,2	70,5	141,8	141,9	138,7	135,6	132,7	129,8
Nieruchomości inwestycyjne	19,5	12,5	12,1	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
Pozostałe aktywa długoterminowe	21,4	17,2	16,2	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Aktywa Obrotowe	255,5	247,5	283,4	295,8	351,0	384,0	420,4	459,4
Zapasy	98,2	102,0	96,8	103,3	118,5	127,9	138,2	149,2
Należności	135,8	138,1	166,3	180,0	203,4	218,4	234,5	251,9
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	8,0	5,2	2,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	13,5	2,2	17,4	11,1	27,7	36,2	46,3	56,9
Aktywa razem	366,4	370,0	468,5	467,1	514,9	547,2	581,6	618,7
Kapitał Własny	169,3	155,4	152,7	163,1	189,8	206,9	226,0	247,5
Zobowiązania	197,1	214,6	315,8	303,9	325,0	340,3	355,6	371,1
Zobowiązania długoterminowe	23,3	36,1	102,7	87,9	86,0	82,9	78,5	72,9
Kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	12,7	25,3	91,6	77,8	75,9	72,8	68,5	62,8
Pozostałe	10,6	10,8	11,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1
Zobowiązania krótkoterminowe	173,8	178,5	213,1	216,0	239,1	257,4	277,1	298,3
Kredyty i pożyczki	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania handlowe i pozostałe	157,6	157,2	181,8	182,2	205,2	222,0	240,0	259,4
Leasing	3,8	7,3	16,0	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
Pozostałe	12,3	14,0	15,2	19,5	19,6	21,1	22,8	24,6
Pasywa razem	366,4	370,0	468,5	467,1	514,9	547,2	581,6	618,7
Rachunek Przepływów Pieniężnych	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Przepływy z działalności operacyjnej	13,8	27,2	54,1	38,8	64,7	77,2	80,9	85,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-9,1	-7,1	0,9	22,9	-6,0	-8,0	-7,1	-7,6
Przepływy z działalności finansowej	0,4	-31,4	-39,8	-68,0	-46,1	-60,6	-63,7	-67,0
Inne	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
DPS	-	-	0,80	1,20	1,00	1,60	1,68	1,77
Dług netto	-13,5	-2,2	-17,4	-11,1	-27,7	-36,2	-46,3	-56,9

Niniejsza Analiza została sporządzona na indywidualne zamówienie TIM SA, za wynagrodzeniem.

Artur Iwański	(Zastępca dyrektora)	(+48 22) 521 79 31	artur.iwanski@pkobp.pl
Biuro Analiz Rynkowych			
Tomasz Kasowicz	(dyrektor BAR, sektor paliwowy i chemiczny)	(+48 22) 521 79 41	tomasz.kasowicz@pkobp.pl
Robert Brzoza	(sektor finansowy, strategia)	(+48 22) 521 51 56	robert.brzoza@pkobp.pl
Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny i rolny)	(+48 22) 521 97 69	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(gry, przemysł)	(+48 22) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(sektor energetyczny i wydobywczy)	(+48 22) 521 79 03	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Adrian Skłodowski	(handel hurtowy i detaliczny)	(+48 22) 521 87 23	adrian.sklodowski@pkobp.pl
Jaromir Szortyka	(sektor finansowy)	(+48 22) 580 39 47	jaromir.szortyka@pkobp.pl
Alicja Zaniewska	(analizy rynkowe)	(+48 22) 580 33 68	alicjazaniewska@pkobp.pl
Piotr Zybala	(sektor deweloperski, budownictwo)	(+48 22) 521 53 91	piotr.zybala@pkobp.pl
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(+48 22) 521 52 04	malgorzata.zelazko@pkobp.pl
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego i Analizy Technicznej			
Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(+48 22) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(+48 22) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(+48 22) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Biuro Klientów Instytucjonalnych			
Krzysztof Kubacki	(dyrektor)	(+48 22) 521 91 33	krzysztof.kubacki@pkobp.pl
Marcin Borciuch	(sales trader)	(+48 22) 521 82 12	marcin.borciuch@pkobp.pl
Maciej Kałuża	(trader)	(+48 22) 521 91 50	maciej.kaluz@pkobp.pl
Igor Szczepaniec	(sales trader)	(+48 22) 521 65 41	igor.szczepaniec@pkobp.pl
Michał Sergejev	(menadżer zespołu)	(+48 22) 521 82 14	michal.sergejev@pkobp.pl
Piotr Dedećus	(sales)	(+48 22) 521 91 40	piotr.dedecus@pkobp.pl
Szymon Kubka	(sales)	(+48 22) 521 82 10	szymon.kubka@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU ANALIZY INWESTYCYJNEJ ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza analiza inwestycyjna (dalej: „Analiza”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), firmę 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.

Niniejsza Analiza została sporządzona na indywidualne zamówienie TIM SA, za wynagrodzeniem.

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

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

Analiza została przygotowana z dochowaniem 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 Analizy 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 Analizie. 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 Analizy. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności, jeśli przygotował Analizę z należyłą starannością oraz rzetelnością. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady Analizy w szczególności za niekompletność lub niedokładność, jeżeli wad tych nie można było uniknąć ani przewidzieć w momencie podejmowania standardowych czynności przy sporządzaniu Analizy. BM PKO BP może wydać w przyszłości inne analizy, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszej Analizie. Takie analizy odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. BM PKO BP informuje, że trafność wcześniejszych analiz 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 Analiza 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 analizy. Analitycy sporządzający analizy 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% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr 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

ESG: niefinansowy miernik oceny przedsiębiorstw w zakresie ich zrównoważonego rozwoju. Obejmuje aspekty środowiskowe, społeczne oraz te związane z zarządzaniem. Im bardziej zrównoważony biznes, tym wyższa pozycja rankingowa w modelu BM PKO BP (skala ocen: 1-10)

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 sprzedaż - relacja zysku brutto na sprzedaż 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

Wycena 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. Modele 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 wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek. Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod.

Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej Analizy

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
TIM	5

Objaśnienia:

- 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.
- BM PKO BP nabywa i zbywa instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.
- BM PKO BP pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
- BM PKO BP pełni rolę animatora Emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
- BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP są stronami umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania analizy.
- BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP posiadają akcje Emitenta będące przedmiotem niniejszej analizy, 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 Analizy.

Ujawnienia

Analiza 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 analizy, 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 analizy, w szczególności wdrożona została tzn. polityka „chińskich murów”. Wewnętrzna struktura organizacyjna BM PKO BP zapewni rozdzielenie wykonywania poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej.

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

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

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

Ilkroć w treści analizy podaje się cenę instrumentu finansowego, należy przyjąć, że jest to cena z poprzedniego dnia notowań, z godziny 17:58.