

Kupuj, 95,00 PLN

Podtrzymana

30 lipca 2021 r., 07:30

Nowe działki na rosnący rynek

Sektor logistyczny nie tylko przeszedł przez kryzys w lepszym stanie, niż pozostałe segmenty rynku nieruchomości, ale także korzysta na zmianach strukturalnych, które generują dodatkowy popyt. W 1H21 dało się to wyraźnie zaobserwować w Polsce i Niemczech, czyli na dwóch najważniejszych rynkach MLP Group. Po tegorocznych akwizycjach gruntów nasze prognozy wzrostu FFO o 25% rocznie w okresie 2021-2023 są w pełni zabezpieczone bankiem ziemi. Oczekujemy, że rosnąca aktywność deweloperska MLP Group w najbliższych latach przełoży się na wzrost zysków spółki. Utrzymujemy rekomendację KUPUJ dla akcji MLP Group z ceną docelową 95 PLN za akcję.

Rekordowo wysoki popyt na powierzchnię logistyczną w 1H21

Popyt na powierzchnię logistyczną wzrósł na polskim rynku aż o 36% r/r w 1H21 (dane CBRE). Działalność deweloperska także skoczyła do rekordowo wysokich poziomów, ale wskaźnik pustostanów pozostaje i powinien pozostawać pod kontrolą, jako że podaż spekulacyjna stanowi zaledwie ok. 30% łącznej realizowanej powierzchni. Na rynku niemieckim obserwujemy podobne trendy. Popyt w 1Q21 wzrósł o 18% r/r, a oczekiwania w odniesieniu do dalszej części roku są wysokie.

Istotne transakcje zakupu gruntów

W 2021 r. MLP Group sfinalizował zakup kilku ważnych działek w Polsce (Gorzów Wlkp., Pruszków), Austrii (Wiedeń) i Niemczech (Gelsenkirchen) o łącznym potencjale budowlanym ok. 200 000 m². Szacujemy, że dzięki tym transakcjom wolumen ukończonej powierzchni zwiększy się z ok. 120 000 m² rocznie w 2020-2021 do 180 000 m² rocznie w 2022-2023. Ponadto projekty realizowane w okresie 2022-2023 znajdują się głównie w Niemczech i Austrii, gdzie średnie czynsze są ok. 2x wyższe niż w Polsce.

Wysoki potencjał rewaluacji portfela

Według JLL stopy kapitalizacji najlepszych budynków logistycznych w Polsce uległy kompresji o 100 pb r/r w 1Q21 do 5,25%, a w przypadku szczególnie długich umów najmu nawet poniżej 5,00%. MLP Group przejawia konserwatywne podejście wobec wyceny nieruchomości - wycena portfela grupy przy stopie kapitalizacji 6,6%, co wskazuje na potencjalnie wysoką rewaluację w nadchodzących latach.

| mln PLN | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P |
|--------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Przychody | 140 | 191 | 200 | 243 | 303 |
| Zysk brutto na sprzedaży | 81 | 111 | 120 | 148 | 184 |
| Marża brutto | 58% | 58% | 60% | 61% | 61% |
| Rewaluacja | 121 | 213 | 141 | 148 | 172 |
| EBIT | 180 | 298 | 233 | 267 | 326 |
| FFO | 33 | 47 | 55 | 69 | 91 |
| Zysk (strata) netto | 129 | 170 | 174 | 201 | 230 |
| P/E | 6,5 | 7,8 | 9,6 | 8,3 | 7,2 |
| P/BV | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| FFO yield | 2,3 | 3,0 | 3,3 | 4,2 | 5,5 |
| Stopa dywidendy | 0,28 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,83 |
| EPS | 7,14 | 8,64 | 8,12 | 9,39 | 10,76 |
| DPS | 0,22 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,65 |

Informacje

| | |
|-------------------------|----------|
| Kurs akcji (PLN) | 77,80 |
| Upside | 22% |
| Liczba akcji (mn) | 21,37 |
| Kapitalizacja (mln PLN) | 1 662,87 |
| Free float | 26% |
| Free float (mln PLN) | 429 |
| Free float (mln USD) | 111 |
| EV (mln PLN) | 2 867,61 |
| Dług netto (mln PLN) | 1 204,75 |

Dywidenda

| | |
|---------------------|------|
| Stopa dywidendy (%) | 0,0% |
| Odcięcie dywidendy | - |

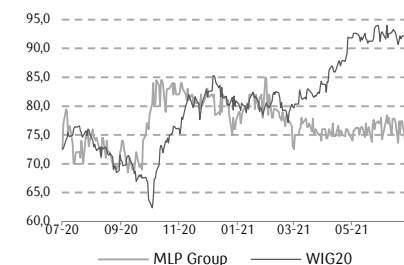
Akcjonariusze

| Akcjonariusze | % Akcji |
|------------------------|---------|
| Cajamarca Holland B.V. | 47,92 |
| Thesinger Limited | 8,29 |
| Metlife OFE | 7,75 |
| - | - |

Poprzednie rekom.

| Poprzednie rekom. | Data i cena docelowa |
|-------------------|----------------------|
| Kupuj | 08-04-21 92,00 |
| Kupuj | 31-07-20 95,00 |

Kurs akcji



| | WIG20 | Spółka |
|------------------------------|-------|--------|
| 1 miesiąc | 0,3% | 1,0% |
| 3 miesiące | 10,5% | 5,1% |
| 6 miesięcy | 15,1% | 0,4% |
| 12 miesięcy | 24,2% | 3,7% |
| Min 52 tyg. PLN | | 68,50 |
| Max 52 tyg. PLN | | 85,00 |
| Średni dzienny obrót mln PLN | | 0,28 |

Analityk

Piotr Zybala
+48 883 370 284
piotr.zybala@pkobp.pl

Adres:

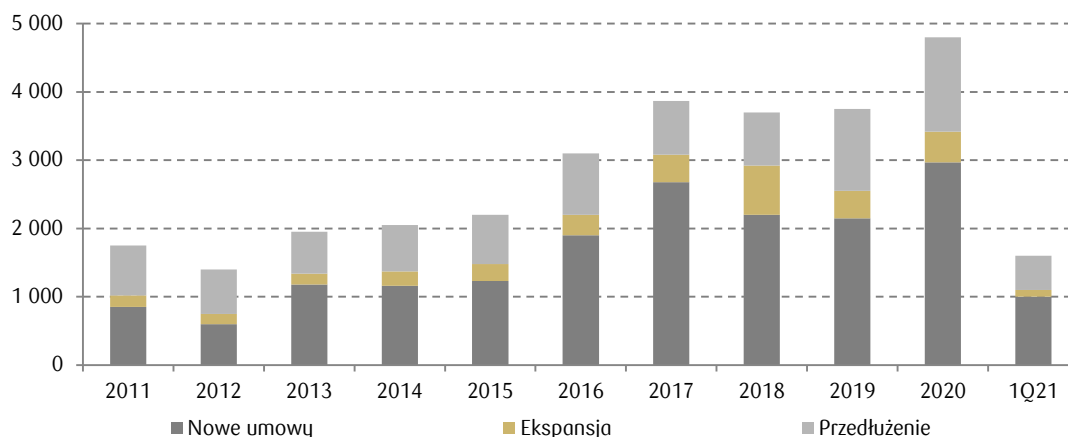
BM PKO BP
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

Rynek powierzchni logistycznych

Polska

Rynek powierzchni logistycznych w Polsce potwierdza swoją dobrą kondycję. W 1Q21 popyt brutto wzrósł o **62% r/r** do 1,6 mln m². 70% zawieranych umów stanowiły nowe kontrakty oraz ekspansja. Szczególnie wysoki popyt widoczny był ze strony klientów z sektora logistycznego (45%), a także produkcyjnego (28%).

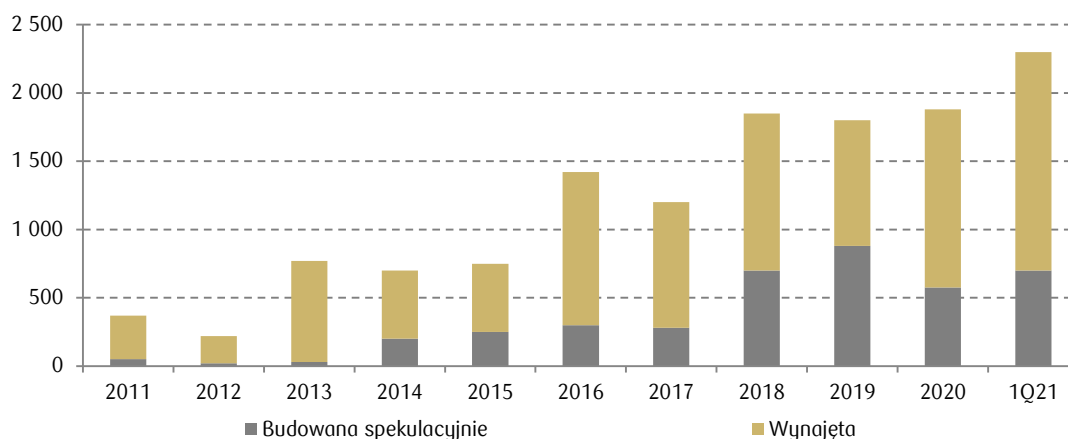
Popyt na powierzchnię magazynową w Polsce (tys. m²)



Źródło: JLL

Działalność deweloperska utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie. W samym 1Q21 rozpoczęto budowę 1,2 mln m² powierzchni logistycznej, a łączny wolumen **realizowanej powierzchni** sięgnął **2,3 mld m² (+8% r/r)**. Zaledwie ok. 30% przygotowywanej powierzchni budowano spekulacyjnie (bez zmian względem 4Q20).

Powierzchnia magazynowa w budowie w Polsce (koniec okresu, tys. m²)



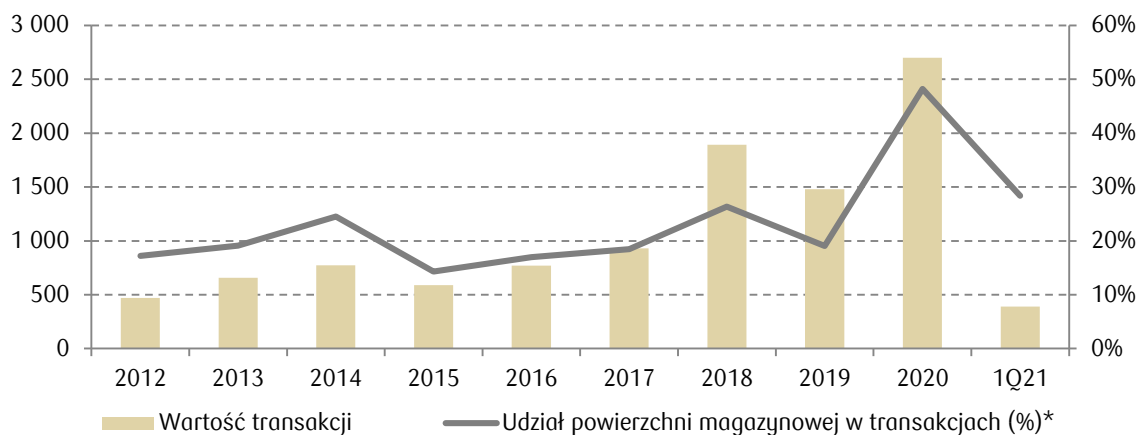
Źródło: JLL

Wskaźnik pustostanów zmniejszył się o 0,3pp kw/kw do 7,2% na koniec 1Q21 mimo wysokiego poziomu nowej podaży. **Czynsze** w segmencie magazynów big-box pozostają stabilne na poziomie 2,6-3,5 EUR/m² miesięcznie.

Aktywność inwestycyjna na rynku magazynów sięgnęła w 2020 r. rekordowego poziomu – łączna wartość transakcji wyniosła **2,7 mld EUR (+82% r/r)** i odzwierciedlała niemal 50% całego rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce. Popyt inwestorów w sektorze logistycznym zmniejszył się w 1Q21, czego dowodzi finalizacja transakcji na 390 mln EUR (28% łącznego wolumenu inwestycji w Polsce), przy czym w dalszym ciągu obserwujemy **kompresję stóp kapitalizacji**. Według JLL stopy

kapitalizacji powierzchni w segmencie „prime” spadły do 5,25% w 1Q21 (-0,50 pp kw/kw, -1,00 pp r/r). Dane JLL wskazują, że aktywa ze szczególnie długimi umowami najmu osiągają stopy kapitalizacji w wysokości 4,50% lub niżej.

Wartość transakcji na rynku powierzchni magazynowej w Polsce (mln EUR)

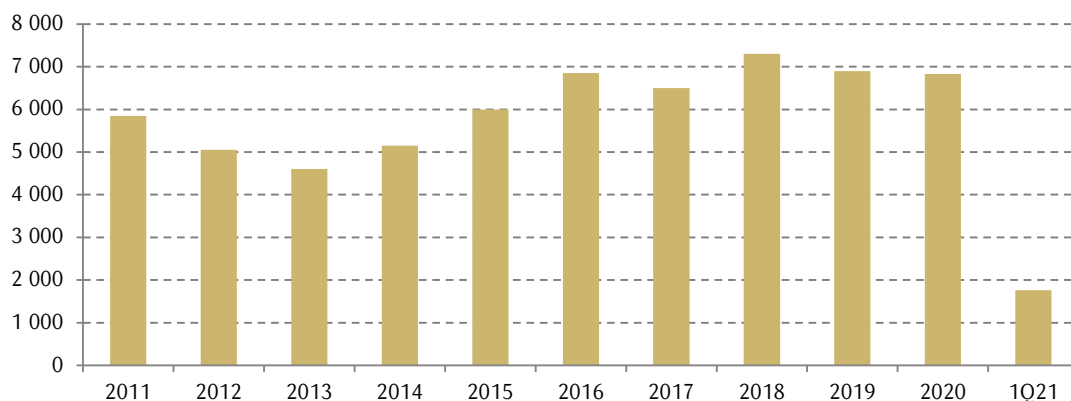


Źródło: JLL, szacunki DM PKO BP,*udział aktywów magazynowych w całości transakcji w Polsce

Niemcy

Na rynku niemieckim zawarcie **umów na 1,8 mln m²** w 1Q21 oznacza wzrost względem poziomu z poprzedniego roku o 19%, a jednocześnie ustanawia nowy rekord dla pierwszego kwartału. Silny popyt w połączeniu z nadal umiarkowaną podażą dały w efekcie **średni wzrost czynszów za najlepsze nieruchomości na poziomie 3% r/r** w głównych regionach Niemiec według danych BNP Paribas.

Popyt na powierzchnię przemysłową w Niemczech (tys. m²)



Źródło: BNP Paribas

Wycena

Nasza wycena bazuje na Metodzie Zysku Rezydualnego. Według naszych wyliczeń cena docelowa MLP Group wynosi **95,0 PLN** za akcję, czyli 22% powyżej bieżącej ceny rynkowej.

Założenia modelu Zysku Rezydualnego:

- **Wzrost FFO** w 2021-2025 r. w tempie +21% CAGR
- **Zysk z rewaluacji** w wysokości około 5-6% wartości nieruchomości inwestycyjnych w latach 2021-2023 oraz około 2,5-3% po 2023 roku (około 1 p.p. dotyczy rewaluacji portfela ukończonych nieruchomości, natomiast pozostała kwota rewaluacji dotyczy projektów deweloperskich)
- **CAPEX** zakładany na średnim poziomie 490 mln PLN w latach 2021-2023. Po tym okresie docelowy CAPEX ok. 220 mln PLN rocznie.
- Docelowy wskaźnik LTV **45%** w 2025 r.
- **Docelowy wskaźnik wypłaty dywidendy** na poziomie 45% FFOPS w 2025+. Brak dywidendy w latach 2021-2022. W latach 2023-2024 r. wypłata na poziomie 20-30%.
- Średni ROE **13,1%** w 2021-2024.
- **Docelowy ROE 9.5%** (ROE na rok 2025)
- **Koszt kapitału:** Stopa wolna od ryzyka: 2,0%, premia za ryzyko rynkowe: 5,5%, beta: 1,20

| Model Wartości Rezydualnej | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PLN (mn) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P |
| Nieruchomości inwestycyjne | 1 810 | 2 331 | 2 912 | 3 575 | 4 202 | 4 565 | 4 888 |
| Generujące przychód | 1 509 | 1 906 | 2 310 | 3 153 | 3 950 | 4 466 | 4 765 |
| W budowie oraz bank ziemi | 301 | 425 | 603 | 422 | 252 | 100 | 123 |
| Gotówka zablokowana oraz pożyczki | 90 | 91 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| Gotówka | 102 | 163 | 213 | 188 | 176 | 213 | 206 |
| Inne aktywa | 72 | 98 | 79 | 68 | 59 | 52 | 45 |
| Aktywa łącznie | 2 074 | 2 683 | 3 261 | 3 889 | 4 495 | 4 887 | 5 197 |
| Dług | 835 | 1 166 | 1 417 | 1 804 | 2 144 | 2 304 | 2 425 |
| Kapitał Własny | 939 | 1 212 | 1 505 | 1 706 | 1 922 | 2 112 | 2 265 |
| Zysk netto | 129 | 170 | 174 | 201 | 230 | 218 | 201 |
| ROE | 15.9% | 18.2% | 14.3% | 13.3% | 13.5% | 11.3% | 9.5% |
| FFO | 33 | 47 | 55 | 69 | 91 | 108 | 119 |
| Dywidenda | 4 | 0 | 0 | 0 | 14 | 27 | 49 |
| Koszt kapitału | | 8.62% | 8.6% | 8.6% | 8.6% | 8.6% | 8.6% |
| Stopa wolna od ryzyka | | 2.00% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| Premia za ryzyko | | 5.52% | 5.5% | 5.5% | 5.5% | 5.5% | 5.5% |
| Beta | | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 |
| Współczynnik dyskonta | | 1.00 | 0.97 | 0.89 | 0.82 | 0.75 | 0.69 |
| Wycena | | | | | | | |
| Długoterminowe ROE (ROE 2025) | 9.5% | | | | | | |
| Koszt kapitału | 8.6% | | | | | | |
| Implikowane P/B (x) | 1.15 | | | | | | |
| Kapitał własny 2025 | 2 265 | | | | | | |
| FV 2025 | 2 599 | | | | | | |
| NPV FV 2025 | 1 803 | | | | | | |
| NPV dywidend | 66 | | | | | | |
| Wycena | 1 868 | | | | | | |
| Liczba akcji (miliony) | 21.4 | | | | | | |
| Wartość godziwa na akcję 07'21 (PLN) | 87.4 | | | | | | |
| Cena docelowa za 12M (PLN) | 95.0 | | | | | | |
| Cena bieżąca | 77.8 | | | | | | |
| Potencjał wzrostu kursu | 22% | | | | | | |

Źródło: prognozy BM PKO BP

Prognozy finansowe

| Rachunek zysków i strat | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Przychody netto ze sprzedaży | 101 | 100 | 142 | 140 | 191 | 200 | 243 | 303 | 350 |
| Koszt własny sprzedaży | -42,7 | -37,2 | -60,4 | -58,8 | -80,1 | -80,3 | -95,7 | -119,4 | -137,6 |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 58,3 | 63,1 | 81,1 | 81,2 | 110,6 | 119,8 | 147,6 | 184,0 | 212,2 |
| Koszty ogólnego zarządu | -12,0 | -15,3 | -18,5 | -18,9 | -28,0 | -26,4 | -27,7 | -29,1 | -30,0 |
| Pozostałe przychody operacyjne | 1,3 | 0,3 | 2,3 | 1,3 | 3,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Pozostałe koszty operacyjne | -3,6 | -1,5 | -2,5 | -4,4 | -1,0 | -2,2 | -2,0 | -2,0 | -2,0 |
| Zysk z działalności operacyjnej | 102,4 | 55,2 | 151,1 | 180,0 | 297,8 | 233,0 | 267,1 | 326,1 | 314,7 |
| Saldo działalności finansowej | -15,3 | 1,1 | -29,4 | -16,8 | -87,7 | -14,6 | -13,0 | -31,3 | -35,1 |
| Zysk przed opodatkowaniem | 87,1 | 56,2 | 121,7 | 163,2 | 210,1 | 218,3 | 254,1 | 294,8 | 279,5 |
| Podatek dochodowy | -20,7 | -8,9 | -29,3 | -33,8 | -39,7 | -44,8 | -53,4 | -64,9 | -61,5 |
| Zyski (straty) mniejszości | 66,4 | 47,3 | 92,4 | 129,4 | 170,4 | 173,6 | 200,7 | 230,0 | 218,0 |
| Zysk (strata) netto | 66,4 | 47,3 | 92,4 | 129,4 | 170,4 | 173,6 | 200,7 | 230,0 | 218,0 |

| Bilans | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Aktywa Trwałe | 1 043 | 1 241 | 1 526 | 1 838 | 2 392 | 2 969 | 3 632 | 4 259 | 4 622 |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 62 | 65 | 46 | 102 | 163 | 213 | 188 | 176 | 213 |
| Pozostałe aktywa długoterminowe | 74 | 78 | 77 | 28 | 61 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| Aktywa Obrotowe | 135 | 117 | 137 | 236 | 291 | 292 | 257 | 236 | 265 |
| Pozostałe aktywa krótkoterminowe | 31 | 27 | 34 | 67 | 39 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne | 62 | 65 | 46 | 102 | 163 | 213 | 188 | 176 | 213 |
| Aktywa razem | 1 178 | 1 358 | 1 663 | 2 074 | 2 683 | 3 261 | 3 889 | 4 495 | 4 887 |
| Kapitał Własny | 676 | 727 | 815 | 939 | 1 212 | 1 505 | 1 706 | 1 922 | 2 112 |
| Kapitały mniejszości | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zobowiązania długoterminowe | 435 | 569 | 762 | 971 | 1 375 | 1 660 | 2 087 | 2 476 | 2 678 |
| Kredyty i pożyczki | 327 | 449 | 613 | 780 | 1 132 | 1 383 | 1 769 | 2 110 | 2 269 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 67 | 62 | 86 | 164 | 96 | 97 | 97 | 97 | 97 |
| Kredyty i pożyczki | 327 | 449 | 613 | 780 | 1 132 | 1 383 | 1 769 | 2 110 | 2 269 |
| Zobowiązania handlowe i pozostałe | 53 | 41 | 55 | 110 | 62 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| Pasywa razem | 1 178 | 1 358 | 1 663 | 2 074 | 2 683 | 3 261 | 3 889 | 4 495 | 4 887 |

| Rachunek Przepływów Pieniężnych | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej | 21,2 | 55,0 | 36,0 | 86,1 | 92,7 | 152,3 | 117,8 | 147,4 | 170,4 |
| Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej | -55,6 | -183,5 | -195,5 | -208,1 | -393,4 | -453,7 | -515,4 | -455,2 | -230,8 |
| Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej | -26,9 | 133,9 | 139,9 | 178,2 | 355,0 | 350,4 | 373,1 | 295,5 | 97,0 |

| Wskaźniki | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ROE | 10,0% | 6,7% | 12,0% | 14,8% | 15,8% | 12,8% | 12,5% | 12,7% | 10,8% |
| ROA | 5,6% | 3,5% | 5,6% | 6,2% | 6,4% | 5,3% | 5,2% | 5,1% | 4,5% |
| P/BV | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,8 |
| Dług netto | 279,2 | 405,1 | 597,6 | 732,9 | 1 003,5 | 1 204,7 | 1 615,3 | 1 968,2 | 2 091,1 |
| Dług netto/EBITDA | 6,0 | 8,4 | 9,5 | 11,6 | 12,1 | 12,8 | 13,4 | 12,6 | 11,4 |

Źródło: prognozy DM PKO BP

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

| | | | |
|----------------------|------------------------|-----------------|--------------------------------|
| Emil Łobodziński | (doradca inwestycyjny) | (022) 521 89 13 | emil.lobodzinski@pkobp.pl |
| Emil Kamiński | (analityk) | (022) 521 52 04 | emil.kaminski@pkobp.pl |
| Paweł Małmyga | (analiza techniczna) | (022) 521 65 73 | pawel.malmyga@pkobp.pl |
| Przemysław Smoliński | (analiza techniczna) | (022) 521 79 10 | przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl |
| Piotr Zybala | (przemysł, gaming) | (022) 521 53 91 | piotr.zybala@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: Rekomendującą), 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.

Ilekcioć 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 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 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 uchyła 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% pakiety 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 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

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. Modelu 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.

Rekomendacje stosowane przez BM PKO BP

Rekomendacja KUPUJ 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 nieoczekiwanego 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 ostatnia 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 |
|-----------|--------------|
| MLP Group | - |

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.

Ileokroć 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 | |
| MLP Group | Kupuj | 2021-07-30 | 95 | 77,80 | 1662,9 | 6,5 | 7,8 | 9,6 | 26,9 | 31,4 | 30,4 | Piotr Zybała |

*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu