

piątek, 5 kwietnia 2024 | aktualizacja raportu

InPost: kupuj (podtrzymana)

INPST NA; INPST.NA | e-Commerce, Polska

Uwierz w Wielką Brytanię

Choć od naszego raportu z XII'23 kurs InPostu wzrósł o 32%, tj. o prawie 22 p.p. więcej, niż WIG, podtrzymujemy pozytywne nastawienie do Spółki.

Głównego potencjału wzrostu dla InPost upatrujemy obecnie w szybkiej ekspansji w Wielkiej Brytanii, czyli największym rynku e-commerce w Europie, szacowanego na 4,4 miliarda paczek rocznie, z czego tylko 1% dostarczanych jest przez InPost. Jednocześnie wzrost wolumenów dostarczanych tam przez InPost znacznie przewyższył konkurencję (+170% r/r w 4Q'23 vs. +5% rynek). Skłania nas to do podniesienia prognoz dla działalności w UK. W scenariuszu bazowym zakładamy, że do końca 2027 r. InPost zwiększy wolumenowy udział w rynku brytyjskim o ok. 5%.

Ponadto, patrząc na widoczną w ostatnich kwartałach poprawę rentowności na paczkę, podnieśliśmy również prognozę skor. EBITDA dla segmentu UK + IT do 500 mln PLN w 2026 r., przy marży EBITDA na poziomie ok. 17% (wobec 45-46% osiągniętych obecnie w Polsce). Jest to główny powód korekty w górę prognoz długoterminowych.

InPost jest obecnie wyceniany na 10,4x EV/EBITDA'24x, na równi z medianą grupy porównawczej. Uważamy, że wycena ta jest za niska jeśli porównać potencjał wzrostu wyników Spółki z oczekiwanym wzrostem konkurencji.

Ustalamy nową cenę docelową dla INPST na 18,50 EUR, co wskazuje na 30% potencjał wzrostu. Zwracamy uwagę, że InPost od 2023 r. zaczął generować znaczące FCFE, a do końca 2025 r. może obniżyć dług netto/EBITDA do 1,1x. Duże inwestycje w rozwój zagranicznej sieci paczkomatów wesprą ekspansję poza Polską i otworzą drogę do przejęć.

Widoczny postęp w Wielkiej Brytanii

Działalność InPostu w UK stała się rentowna w 3Q'23 i wydaje się, że Spółka osiągnęła już tam minimalną skalę działalności. W 4Q'23 wolumen paczek dostarczonych w UK InPostem wzrósł aż do 17,2 mln szt. (to prawie 3x więcej niż rok wcześniej). Towarzyszył temu dalszy wzrost jednostkowych przychodów na paczkę (+32% r/r). Ponadto zmiana w miksie sprzedażowym w połączeniu z dźwignią operacyjną doprowadziły do poprawy skor. EBITDA na paczkę do +1,3 PLN w 4Q'23 z -4,4 PLN w 4Q'22.

Wielki potencjał rynku brytyjskiego

Wielka Brytania ma jeden z największych i najbardziej dojrzałych rynków e-commerce w Europie. Jego wartość w 2023 r. była szacowana na 132 mld USD w 2023, a do 2028 r. prognozuje dalszy wzrost o 7,1% rocznie. Udział handlu online, szacowany na 27%, plasuje Wielką Brytanię wśród najbardziej rozwiniętych rynków na świecie. Jednocześnie InPost stawia na tym rynku dopiero pierwsze kroki, z udziałem jak dotąd na poziomie 1%. Potencjał do dalszego wzrostu jest bezprecedensowy.

InPost wyróżnia się na tle konkurencji

Profil inwestycyjny InPostu jest atrakcyjniejszy od światowej konkurencji. Zakładamy, że przychody Spółki w latach 2023-26 będą rosły w tempie 20% rocznie wobec mediany na poziomie 6% szacowanej dla grupy porównawczej. Szacowana dynamika EBITDA InPostu w tym okresie również znacząco wyprzedzi konkurencję na poziomie 22% vs. 14% dla firm e-commerce i 9% dla firm logistycznych. Wreszcie oczekiwana od InPostu w 2024 r. marża EBITDA to ok. 31% vs. średnia dla konkurencji wynosząca 17%.

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	7 079,1	8 862,7	11 105,7	13 344,6	15 322,2
Skor. EBITDA	1 961,4	2 733,1	3 484,0	4 238,2	4 919,1
Marża	27,7%	30,8%	31,4%	31,8%	32,1%
EBIT	942,1	1 498,8	2 021,3	2 471,5	2 831,6
Zysk netto	456,5	647,4	1 294,7	1 683,2	2 015,7
P/E	67,0	47,2	23,6	18,2	15,2
P/S	4,3	3,4	2,8	2,3	2,0
P/BV	65,2	23,6	11,8	7,2	4,9
EV/EBITDA Skor.	18,8	13,4	10,4	8,3	6,9
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji w języku angielskim, wydanej przez Biuro Maklerskie mBanku, dostępnej pod [linkiem](#)

cena bieżąca*	14,25 EUR
cena docelowa	18,50 EUR
Kapitalizacja	7,1 mld EUR
Free float	2,5 mld EUR
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	5,5 mln EUR

*Cena z 04.04.2024 r., godz. 18:00

Struktura akcjonariatu

Advent International Corporation	25,03%
PPF Group	21,75%
A&R Investments	12,49%
GIC Private Limited, Singapore	5,01%
Pozostali	25,72%

Profil spółki

Grupa InPost jest firmą logistyczną działającą w dziewięciu krajach. Spółka jest wiodącym operatorem automatów paczkowych z ponad 40% udziałem w wolumenach na polskim rynku. Grupa jest również obecna w Wielkiej Brytanii oraz, za pośrednictwem Mondial Relay, we Francji i krajach Beneluksu. Spółka świadczy również usługi dostawy do domu i jest aktywna na rynku e-grocery.

InPost vs. WIG

spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
InPost	18,50	13,80	kupuj	kupuj

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał wzrostu
InPost	14,25	18,50	+29,9%

Zmiana prognoz	2023P	2024P	2025P
EBITDA	+2,6%	+3,6%	+4,2%
EBIT	+0,6%	+2,7%	+4,5%
Zysk netto	+2,8%	+4,6%	+8,6%

Analityk:

Paweł Szpigiel
Ekspert ds. analiz
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl

Wycena

Wartość spółki InPost szacujemy na podstawie wyceny DCF i wyceny porównawczej. Szacowana wycena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 18,50 EUR.

Podsumowanie wyceny

(EUR)	Waga	Cena
Wycena porównawcza	50%	14,27
Wycena DCF	50%	19,19
Cena		16,69
Cena docelowa za 12 m-cy		18,50

Źródło: mBank

Wycena porównawcza

Wskaźniki wyceny Grupy InPost porównaliśmy ze wskaźnikami trzech grup porównawczych. Zastosowane wskaźniki to szacowane na lata 2024-2026 P/E i EV/EBITDA.

Pierwszą grupę porównawczą reprezentuje Allegro, największa polska platforma e-commerce. Druga grupa porównawcza składa się z wiodących zagranicznych firm

e-commerce, a w skład grupy trzeciej wchodzi spółki logistyczne.

Grupom porównawczym przypisujemy równe wagi. Równe wagi przypisaliśmy również wskaźnikom wyceny szacowanym na 2024, 2025 i 2026.

Wycena porównawcza

	EV/EBITDA			P/E		
	2024P	2025P	2026P	2024P	2025P	2026P
Allegro						
ALLEGRO.EU SA	13,2	11,0	9,4	24,6	18,2	14,4
Spółki e-Commerce						
AMAZON.COM INC	14,6	12,4	10,5	35,7	29,0	24,6
EBAY INC	9,1	8,7	8,3	11,1	10,4	9,6
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	6,8	4,3	4,1	3,7	8,4	8,4
JD.COM INC-ADR	3,5	3,1	2,8	9,3	8,1	7,4
ETSY INC	11,5	10,5	9,5	17,3	15,4	14,0
ZALANDO SE	8,2	6,7	5,9	30,0	21,6	18,5
BOOHOO GROUP PLC	10,6	9,3	7,1	-	-	69,5
ASOS PLC	9,5	6,1	5,1	-	-	-
SHOPIFY INC - CLASS A	74,4	51,9	38,3	75,0	57,0	45,6
MERCADOLIBRE INC	23,0	17,4	13,7	45,3	32,8	23,9
Mediana	10,0	9,0	7,7	23,7	18,5	18,5
Spółki logistyczne						
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	11,0	9,8	8,8	18,3	15,6	13,5
FEDEX CORP	7,9	7,2	6,7	15,5	13,0	11,5
YAMATO HOLDINGS CO LTD	8,2	7,9	7,2	6,7	15,5	13,0
ZTO EXPRESS CAYMAN INC-ADR	8,1	7,1	6,4	13,3	11,4	10,2
GXO LOGISTICS INC	9,5	8,6	7,8	18,8	16,2	14,6
OESTERREICHISCHE POST AG	6,5	6,3	5,7	16,4	15,5	13,6
POSTNL NV	4,5	4,1	3,8	9,3	7,7	6,8
JD LOGISTICS INC	3,6	3,2	3,0	19,8	13,8	11,1
Mediana	8,0	6,7	6,0	17,3	14,7	12,2
Wycena mieszana						
InPost	10,4	8,3	6,9	23,6	18,2	15,2
premia/dyskonto	0%	-6%	-10%	8%	6%	1%
Implikowana wycena						
Implikowana cena	14,0	15,1	15,8	13,2	13,4	14,1
Waga wskaźnika		50%			50%	
waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wartość firmy na akcję (EUR)	14,3					

Źródło: Bloomberg, mBank

Wycena DCF

- Założenia modelu DCF:

 - Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF na lata 2024-2033.
 - Przepływy operacyjne dyskontowane są na koniec marca 2024 r. Przy uwzględnianiu wartości firmy uwzględniamy dług netto na koniec 2023 r. bez leasingu.
- Przy obliczaniu wartości rezydualnej, zrównujemy wielkość nakładów inwestycyjnych do poziomu amortyzacji.
 - Stopa wolna od ryzyka = 4,5%, beta=1x.
 - Stopę wzrostu FCF po 2033 r. przyjmujemy na 4,0%.

Model DCF											
(mIn PLN)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	+
Przychody	11 105,7	13 344,6	15 322,2	17 313,8	19 464,5	21 774,1	24 241,8	26 866,6	29 647,4	32 583,2	
zmiana	25,3%	20,2%	14,8%	13,0%	12,4%	11,9%	11,3%	10,8%	10,4%	9,9%	
EBITDA	3 441,4	4 216,9	4 908,5	5 622,3	6 380,3	7 169,9	8 016,3	8 960,3	9 957,6	11 005,6	
Marża EBITDA	31,0%	31,6%	32,0%	32,5%	32,8%	32,9%	33,1%	33,4%	33,6%	33,8%	
Amortyzacja	1 420,1	1 745,4	2 076,9	2 414,4	2 703,5	2 983,8	3 255,4	3 518,5	3 773,3	4 009,5	
EBIT	2 021,3	2 471,5	2 831,6	3 207,9	3 676,8	4 186,2	4 760,9	5 441,8	6 184,3	6 996,1	
Opodatkowanie EBIT	495,2	580,8	651,3	737,8	845,7	962,8	1 095,0	1 251,6	1 422,4	1 609,1	
NOPLAT	1 526,1	1 890,7	2 180,3	2 470,1	2 831,1	3 223,3	3 665,9	4 190,2	4 761,9	5 387,0	
CAPEX	-1 335,0	-1 421,2	-1 468,4	-1 514,6	-1 504,0	-1 499,2	-1 500,1	-1 506,7	-1 518,7	-1 536,2	
Kapitał obrot.	-106,0	-106,6	-96,7	-101,3	-107,7	-111,7	-120,0	-135,3	-142,8	-150,0	
Zob. leasingowe	-811,7	-1 014,4	-1 220,7	-1 427,6	-1 627,4	-1 816,1	-1 994,5	-2 163,0	-2 322,3	-2 473,0	
FCF	693,6	1 093,9	1 471,3	1 840,9	2 295,5	2 780,1	3 306,8	3 903,8	4 551,3	5 237,3	5 446,8
WACC	10,1%	9,9%	10,3%	10,5%	10,9%	10,2%	10,7%	11,0%	11,2%	11,3%	10,5%
Współczynnik dyskonta	0,94	0,85	0,77	0,70	0,63	0,57	0,52	0,47	0,42	0,38	
PV FCF	651,5	934,7	1 139,3	1 289,6	1 449,7	1 593,4	1 711,3	1 820,7	1 908,7	1 973,3	
WACC	10,1%	9,9%	10,3%	10,5%	10,9%	10,2%	10,7%	11,0%	11,2%	11,3%	10,5%
Koszt długu	5,9%	5,8%	6,2%	6,2%	6,6%	5,9%	6,5%	6,7%	6,9%	6,9%	5,5%
Stopa wolna od ryzyka	4,9%	4,8%	5,2%	5,2%	5,6%	4,9%	5,5%	5,7%	5,9%	5,9%	4,5%
Premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektywna stopa podatkowa	24,5%	23,5%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Dług netto / EV	15,3%	13,2%	13,2%	10,0%	10,8%	11,3%	11,4%	11,2%	10,6%	9,6%	0,0%
Koszt kapitału własnego	10,9%	10,8%	11,2%	11,2%	11,6%	10,9%	11,5%	11,7%	11,9%	11,9%	10,5%
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Wzrost FCF po okresie prognozy			4,0%								
Wartość rezydualna (TV)			83 796,5								
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)			31 572,4								
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy			14 472,1								
Wartość firmy (EV)			46 044,5								
Dług netto (MSR 17)			4 874,9								
Udziałowcy mniejszościowi			0,0								
Wartość firmy			41 169,6								
Liczba akcji (mIn)			500,0								
Wartość firmy na akcję (PLN)			82,3								
Wartość firmy na akcję (EUR)			19,2								
12-to miesięczny koszt kapitału własnego			10,9%								
Cena docelowa (EUR)			19,19								
Kurs EURPLN			4,29								
Cena docelowa (EUR)			21,28								
EV/EBITDA ('24) dla ceny docelowej			13,4								
P/E ('24) dla ceny docelowej			31,8								
Udział TV w EV			68,6%								
Źródło: mBank											

Analiza wrażliwości					
	Wzrost FCF w nieskończoności				
	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
WACC +1,0 p.p.	16,2	17,0	17,9	18,9	20,1
WACC +0,5 p.p.	17,5	18,4	19,5	20,7	22,1
WACC	19,0	20,0	21,3	22,7	24,4
WACC -0,5 p.p.	20,6	21,9	23,4	25,2	27,3
WACC -1,0 p.p.	22,6	24,1	25,9	28,1	30,8

RZiS

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Przychody	7079,1	8862,7	11105,7	13344,6	15322,2
Polska	4180,3	5353,5	6564,2	7528,1	8399,1
Zagranica	227,5	637,5	1445,9	2277,2	2913,0
Mondial Relay	2671,3	2871,7	3095,7	3539,3	4010,0
Koszty sprzedanych towarów i usług	-4477,2	-5199,9	-6804,2	-8208,7	-9389,8
Zysk brutto na sprzedaży	2601,9	3662,8	4301,5	5135,9	5932,3
Marża	36,8%	41,3%	38,7%	38,5%	38,7%
EBITDA	1914,4	2733,1	3484,0	4238,2	4919,1
Skor. EBITDA	1961,4	2733,1	3484,0	4238,2	4919,1
Marża	27,7%	30,8%	31,4%	31,8%	32,1%
Polska	1819,3	2474,7	2968,1	3441,9	3841,2
Zagranica	-188,5	-70,5	130,9	327,9	500,0
Mondial Relay	330,6	328,9	385,0	468,3	578,0
Amortyzacja	-972,3	-1149,1	-1420,1	-1745,4	-2076,9
EBIT	942,1	1498,8	2021,3	2471,5	2831,6
Marża	13,3%	16,9%	18,2%	18,5%	18,5%
Saldo finansowe	-273,3	-535,9	-306,5	-271,2	-213,8
Zysk brutto	668,8	932,0	1714,8	2200,3	2617,8
Podatek	-212,3	-284,6	-420,1	-517,1	-602,1
Zysk netto	456,5	647,4	1294,7	1683,2	2015,7

Bilans

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Aktywa trwałe	6988,0	7640,7	8367,3	9057,5	9669,8
Rzeczowe aktywa trwałe	4226,6	4802,2	5537,3	6259,9	6933,1
WNiP	1043,0	1002,1	993,6	961,2	900,3
Pozostałe	1718,4	1836,4	1836,4	1836,4	1836,4
Aktywa obrotowe	1767,3	2092,1	2921,8	4175,1	5805,9
Zapasy	14,4	13,0	16,2	19,3	22,1
Należności handl.	1245,2	1439,9	1804,3	2168,1	2489,4
Środki pieniężne	435,8	565,2	1027,3	1913,8	3220,5
Pozostałe	71,9	74,0	74,0	74,0	74,0
Kapitał własny	469,0	1294,0	2588,7	4271,9	6287,6
Zob. długot.	6116,6	6209,1	6209,1	6209,1	6209,1
Pożyczki	4717,1	4769,2	4769,2	4769,2	4769,2
Pozost. zob. fin.	1091,3	1127,4	1127,4	1127,4	1127,4
Pozostałe	308,2	312,5	312,5	312,5	312,5
Zob. krótkoterminowe	2169,7	2229,7	2491,3	2751,6	2979,0
Pożyczki	338,8	87,6	87,6	87,6	87,6
Pozost. zob. fin.	552,3	664,2	664,2	664,2	664,2
Zobowiązania handlowe	992,7	1074,7	1336,3	1596,6	1824,0
Pozostałe	43,9	43,9	43,9	43,9	43,9
Dług netto	6263,7	6083,2	5621,1	4734,6	3427,9
DN/EBITDA	3,3	2,2	1,6	1,1	0,7

Źródło: mBank

Rachunek CF

(mln PLN)	2022	2023	2024P	2025P	2026P
CF oper.	1346,4	2075,8	2608,8	3322,0	3995,9
Zysk netto	456,4	647,4	1294,7	1683,2	2015,7
Amortyzacja	972,3	1149,1	1420,1	1745,4	2076,9
Koszty odsetkowe	-12,6	142,1	0,0	0,0	0,0
Kapitał obrot.	-85,9	-43,9	-106,0	-106,6	-96,7
Pozostałe	16,2	181,1	0,0	0,0	0,0
CF inwest.	-1115,7	-1274,8	-1335,0	-1421,2	-1468,4
CAPEX	-1115,7	-1019,6	-1335,0	-1421,2	-1468,4
Pozostałe	0,0	-255,2	0,0	0,0	0,0
CF fin.	-285,9	-681,4	-811,7	-1014,4	-1220,7
Zob. leasingowe	-490,0	-657,1	-811,7	-1014,4	-1220,7
Pozostałe	-195,3	-195,3	-195,3	-195,3	-195,3
Przepływy pieniężne	-55,2	119,6	462,1	886,4	1306,7
CFO/EBITDA	70,3%	76,0%	74,9%	78,4%	81,2%
FCFF	-11,4	935,0	768,7	1157,6	1520,5
FCFF/EV	0,0%	2,6%	2,1%	3,3%	4,5%
FCFE	-259,3	399,1	462,1	886,4	1306,7
FCFE/MCAP	-0,8%	1,3%	1,5%	2,9%	4,3%
ROIC	12,5%	17,2%	21,0%	23,3%	24,5%
ROCE	12,4%	17,2%	20,1%	20,8%	20,0%

Wskaźnik wypłaty dyw.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dyid	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe

	2022	2023	2024P	2025P	2026P
P/E	67,0	47,2	23,6	18,2	15,2
EV/EBITDA Skor.	18,8	13,4	10,4	8,3	6,9
P/S	4,3	3,4	2,8	2,3	2,0
P/BV	65,2	23,6	11,8	7,2	4,9
P/CF	-553,7	255,6	66,1	34,5	23,4
P/FCFE	-117,9	76,6	66,1	34,5	23,4
Skor. EBITDA Zmiana R/R	20,6%	39,3%	27,5%	21,6%	16,1%
Marża netto	6,4%	7,3%	11,7%	12,6%	13,2%
Zysk netto (zmiana r/r)	-7,1%	41,8%	100,0%	30,0%	19,8%
Cena (EUR)	14,25	14,25	14,25	14,25	14,25
Liczba akcji (mln)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Kapitalizacja (mld PLN)	30,6	30,6	30,6	30,6	30,6
EV (mld PLN)	36,8	36,6	36,2	35,3	34,0

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Sygnty. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynke/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek Sygnty, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Emitent jest klientem Banku.
Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 05.04.2024 r. o godzinie 7:45.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 05.04.2024 r. o godzinie 8:30.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>
Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki InPost wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:
InPost (Paweł Szpigiel, Janusz Pięta)

Rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
Data wydania	2023-12-01	2023-11-15	2023-10-13	2023-10-02	2023-06-22
Cena docelowa (EUR)	13,80	13,60	12,60	13,10	13,00
Kurs z dnia rekomendacji	10,83	10,48	9,56	11,00	9,57



Biuro maklerskie

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigel
+48 509 603 258
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Konrad Anuszkiewicz, CFA
+48 510 478 019
konrad.anuszkiewicz@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl