

Synektik

Większy potencjał wzrostu w robotyce

Aktualizujemy nasze prognozy i wycenę uwzględniając podpisane w dniu 21 grudnia 2021 r. rozszerzenie umowy dystrybucyjnej z Intuitive Surgical na rynek Czech i Słowacji. W konsekwencji, podnosimy naszą prognozę przychodów spółki w 2021/22E o 31% do PLN 204m (wzrost o 58% r/r) oraz prognozę znormalizowanej EBITDA o 24% do PLN 35m (wzrost o 40% r/r). Kurs akcji spółki nie zareagował na wiadomość o rozszerzeniu umowy dystrybucyjnej, podczas gdy nasza wycena zwiększa się z PLN 40/akcję poprzednio do PLN 45/akcję obecnie głównie ze względu na podpisany z Intuitive aneks. Biorąc pod uwagę 55% potencjał wzrostu kursu podtrzymujemy rekomendację KUPUJ.

Rozszerzenie umowy dystrybucyjnej z Intuitive Surgical o Czechy i Słowację. W dniu 21 grudnia 2021 r. spółka podpisała z Intuitive Surgical aneks do umowy dystrybucyjnej systemów chirurgicznych da Vinci. Od lutego 2022 r. do kwietnia 2026 r. Synektik będzie nie tylko wyłącznym dystrybutorem na Polskę, ale również na Czechy i Słowację. Za przejście zorganizowanej części dwóch przedsiębiorstw – czeskiego i słowackiego biznesu koncernu Intuitive, Synektik zapłaci USD 1.5m – w ratach płatnych w 2022 i 2023 r., a Intuitive będzie przysługiwać dodatkowe wynagrodzenie w wysokości 30% EBIT z przejmowanego biznesu za lata 2024 i 2025 (nie więcej niż USD 2m rocznie). Dotychczas, 16 systemów da Vinci zostało zainstalowanych w Czechach i na Słowacji (w porównaniu z 15 systemami w Polsce), a ich utylizacja jest 2.5x wyższa od średniej w Polsce. Synektik poinformował, że przychody z tego biznesu mogą podwoić się w pierwszych 12M kontraktu w porównaniu z przychodami osiągniętymi w latach 2019/20-2020/21.

Podniesienie prognoz. Podnosimy naszą prognozę przychodów spółki na 2021/22E o 31% do PLN 204m (wzrost o 58% r/r) oraz szacunek znorm. EBITDA o 24% do PLN 34m (wzrost o 40% r/r). Podnosimy również prognozy na 2022/23E – o 40% do PLN 242m (wzrost o 19% r/r) na poziomie przychodów i o 34% do PLN 42m (wzrost o 25% r/r) na poziomie znorm. EBITDA.

Wycena. Wyceniamy Synektik wykorzystując 5-letni model DCF. Podwyższamy wycenę wartości godziwej spółki z PLN 40/akcję poprzednio do PLN 45/akcję, co oznacza 55% potencjału wzrostu.

Tabela 1. Synektik: Prognozy finansowe* (PLNm)

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Przychody	134.8	125.4	128.6	203.6	242.2	254.0
Znorm. EBITDA	20.3	21.6	24.1	33.6	42.1	40.5
Znorm. Zysk netto	12.0	12.4	13.5	21.2	27.9	25.5
PER (x)	20.7	20.1	18.4	11.7	8.9	9.7
EV/EBITDA (x)	12.3	11.8	10.2	7.0	5.2	4.9
Stopa dywidendy	0%	1%	2%	2%	2%	4%

*12m kończące się we wrześniu; Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Securities

Ochrona zdrowia

Synektik

KUPUJ

FV PLN 45.00 wcześniej: PLN40

Potencjał wzrostu 55%

Cena bieżąca z 7 stycznia 2022 PLN 29.05

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)	8.5
Kapitalizacja (EUR m)	54.5
12M śr. dzienny wolumen (k)	8.1
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.1
52W max/min (PLN)	39.20/25.20
Udział w WIG (%)	0.03%
Reuters	SNTP.WA
Bloomberg	SNT PW

Stopa zwrotu

1M	-2.2%
3M	+1.9%
12M	+0.8%

Akcjonariat

Pan Mariusz Książek	26.1%
Pan Cezary Kozanecki, Prezes	25.0%
Pozostali	48.4%

Analityk

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
 beata.szparaga@ipopema.pl
 +48 22 236 94 14

SYNEKTIK

KUPUJ

Kapitalizacja PLN 248m

FV PLN 45

Potencjał wzrostu 55%

Mnożniki	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
P/E (x)	20.1	18.4	11.7	8.9	9.7
EV/EBITDA (x)	11.8	10.2	7.0	5.2	4.9
EV/Sprzedaż (x)	2.0	1.9	1.2	0.9	0.8
P/BV (x)	3.26	3.08	2.62	2.19	1.93
FCF yield (%)	4%	9%	6%	9%	12%
DY (%)	1%	2%	2%	2%	4%

Na akcję	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Liczba akcji (m szt.)	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
EPS znorm. (PLN)	1.45	1.58	2.48	3.27	2.99
BVPS (PLN)	8.91	9.45	11.09	13.26	15.07
FCFPS (PLN)	1.06	2.59	1.77	2.58	3.48
DPS (PLN)	0.36	0.45	0.45	0.55	1.19

Zmiana r/r (%)	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Przychody	-7.0%	2.6%	58.3%	19.0%	4.9%
Znorm. EBITDA	6.3%	11.2%	39.8%	25.0%	-3.6%
Znorm. zysk netto	3.1%	8.9%	57.5%	31.7%	-8.6%

Wskaźniki	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Znorm. marża EBITDA (%)	17.3%	18.7%	16.5%	17.4%	16.0%
Znorm. marża EBIT (%)	12.0%	12.5%	12.3%	13.7%	12.3%
Znorm. marża netto (%)	9.9%	10.5%	10.4%	11.5%	10.0%
Dług netto/EBITDA (x)	0.4	-0.1	-0.4	-0.8	-1.3
Dług netto/Kap. wł. (x)	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.4
Wsk. plyn. bieżącej (x)	1.5	1.2	1.3	1.5	1.6
Cykl konw. gotówki (dni)	-32.5	-55.9	-67.1	-75.0	-80.9
ROA (%)	6.6%	5.6%	9.9%	10.8%	10.6%
ROE (%)	12.0%	10.7%	20.2%	22.3%	21.1%

Przychody	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Sprzęt diagnostyczny, IT	96.9	100.9	173.6	211.0	222.1
Radiofarmaceutyki	28.5	27.7	30.0	31.2	31.9
Centrum B+R	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Przychody razem	125.4	128.6	203.6	242.2	254.0

EBITDA	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Sprzęt diagnostyczny, IT	17.8	18.6	30.9	40.2	0.0
Radiofarmaceutyki	8.4	7.6	8.2	8.5	0.0
Koszty i pozostałe	-4.5	-3.2	-5.4	-6.7	0.0
Centrum B+R	-3.1	-3.8	-2.9	-4.4	0.0
EBITDA	18.6	19.2	30.8	37.7	40.5

Znorm. EBITDA	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Sprzęt diagnostyczny i IT	17.8	18.6	30.9	40.2	39.1
Radiofarmaceutyki	8.4	7.6	8.2	8.5	8.6
Koszty i pozostałe	-4.5	-2.1	-5.4	-6.7	-7.1
Centrum B+R	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Znorm. EBITDA	21.6	24.1	33.6	42.1	40.5

P&L* (PLN m)	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Przychody	134.8	125.4	128.6	203.6	242.2	254.0
Zysk brutto	51.1	51.0	53.5	79.2	94.3	98.6
EBITDA	18.0	18.6	19.2	30.8	37.7	40.5
Znorm. EBITDA**	20.3	21.6	24.1	33.6	42.1	40.5
Amortyzacja	-5.2	-6.5	-8.0	-8.5	-8.9	-9.4
EBIT	12.7	12.0	11.2	22.2	28.7	31.1
Znorm. EBIT	15.1	15.1	16.1	25.1	33.1	31.1
Przychody finansowe netto	-0.9	-0.6	-0.9	-0.4	-0.1	0.4
Podatek	-2.6	-2.3	-1.8	-4.2	-5.4	-6.0
Zysk netto	9.1	8.8	8.4	17.7	23.2	25.5
Znorm. zysk netto	12.0	12.4	13.5	21.2	27.9	25.5

BILANS* (PLN m)	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Aktywa trwałe	85.3	92.9	96.8	101.3	102.4	100.3
Rzeczowe aktywa trwałe	47.1	49.8	54.6	59.2	60.1	58.0
Wartości niematerialne i prawne	25.5	27.6	28.6	29.3	30.3	31.1
Inne aktywa trwałe	12.8	15.6	13.6	12.8	12.0	11.2
Aktywa obrotowe	39.8	48.7	62.9	97.6	127.7	151.7
Środki pieniężne	8.6	10.9	18.3	28.0	45.3	65.5
Należności	26.5	29.4	39.3	62.2	74.0	77.6
Zapasy	2.7	6.0	2.8	4.9	5.8	6.1
Inne aktywa obrotowe	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Aktywa razem	125.1	141.6	159.7	198.9	230.0	252.1
Kapitały własne	70.3	76.0	80.6	94.6	113.1	128.5
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania i rezerwy	54.8	65.6	79.1	104.3	116.9	123.6
Dług krótkoterminowy	2.9	5.9	6.5	4.5	4.2	4.5
Zobowiązania handlowe	27.5	27.6	44.4	71.0	83.6	90.0
Rezerwy	2.7	2.9	2.6	3.2	3.5	3.5
Pozostałe zob. krótkoterminowe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dług długoterminowy	9.3	14.7	11.7	11.7	11.7	11.7
Pozostałe zob. długoterminowe	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Rozliczenie dotacji otrzymanych	12.5	14.1	13.6	13.6	13.6	13.6
Pasywa razem	125.1	141.6	159.7	198.9	230.0	252.1
Dług brutto (PLN m)	10.5	18.9	16.5	14.6	14.3	14.5
Dług netto (PLN m)	2.0	8.0	-1.8	-13.4	-31.0	-51.0

CASH FLOW* (PLN m)	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Zysk netto	9.1	8.8	8.4	17.7	23.2	25.5
Zmiany w kapitale obrotowym	-5.4	-3.3	6.1	2.5	0.6	3.3
Amortyzacja	5.2	6.5	8.0	8.5	8.9	9.4
Pozostałe	4.5	1.9	-0.7	0.9	0.4	-0.3
Przepływy pien. z dz. oper.	13.5	13.9	21.7	29.6	33.1	37.9
Nakłady inwestycyjne	-5.5	-5.1	-3.4	-13.9	-10.8	-8.2
Inne (w tym dotacje)	0.2	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
Przepływy pien. z dz. inw.	-5.3	-4.7	-3.2	-13.9	-10.8	-8.2
Emisja akcji	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiany zadłużenia netto	-4.3	-3.3	-6.6	-2.0	-0.2	0.2
Dywidendy	0.0	-3.1	-3.8	-3.7	-4.7	-10.1
Inne	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
Przepływy pien. z dz. fin.	-5.0	-6.9	-11.1	-6.0	-5.0	-9.5
Zmiana środków pieniężnych	3.3	2.3	7.4	9.7	17.3	20.2
Śr. pieniężne na koniec okr.	8.6	10.9	18.3	28.0	45.3	65.5

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research; *12M kończące się 30 września; **znormalizowane o one-offy i wynik segmentu Centrum Badawczo-Rozwojowe (nakłady na kardioznacznik)

Wycena

Tabela 2. Synektik: Model DCF (PLNm)

	21/22E	22/23E	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E	>26/27E
Przychody	203.6	242.2	254.0	268.7	283.4	317.0	317.0
Sprzęt i IT	173.6	211.0	222.1	236.2	250.5	266.3	266.3
Produkcja radiofarmaceutyków	30.0	31.2	31.9	32.5	32.9	50.7	50.7
EBIT	22.2	28.7	31.1	32.5	37.7	44.5	44.5
Sprzęt i IT	29.2	38.0	36.8	39.4	45.7	48.8	45.7
Produkcja radiofarmaceutyków	5.9	6.1	6.1	5.9	5.5	10.0	5.5
Kardioznacznik	-4.3	-5.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Koszty zarządu i pozostałe	-8.6	-9.6	-11.8	-12.8	-13.5	-14.3	-14.3
Efektywna stawka podatku (%)	-19%	-19%	-19%	-19%	-19%	-19%	-19%
Podatek	-4.2	-5.5	-5.9	-6.2	-7.2	-8.4	-8.4
NOPAT	18.0	23.3	25.2	26.3	30.5	36.0	36.0
Amortyzacja	8.5	8.9	9.4	9.8	10.3	10.7	10.7
Zmiana kapitału obrotowego	2.5	0.6	3.3	1.3	-1.2	-0.1	-0.1
Capex (netto po dotacjach)	-13.9	-10.8	-8.2	-8.6	-9.0	-9.5	-10.7
FCF	15.1	22.0	29.7	28.9	30.6	37.1	35.9
Stopa dyskontowa	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Czynnik dyskontowy	0.91	0.83	0.76	0.69	0.63	0.58	
Wartość bieżąca FCF	13.8	18.4	22.6	20.1	19.4	21.5	
Suma wartości bieżącej FCF	111.9						
Stopa wzrostu w okresie rezydualnym	1.8%						
Wartość rezydualna	467.7						
Zdyskontowana wartość rezydualna	270.5						
Wartość przedsiębiorstwa (PLNm)	382.5						
Dług netto (3Q21)	-0.1						
Wartość kapitału własnego (PLNm)	382.6						
I. akcji (m)	8.5						
Wartość kapitału własnego (PLN/akcję)	45.0						

Źródło: IPOPEMA

Tabela 3. Synektik: Obliczenia średnioważonego kosztu kapitału (%)

Stopa wolna od ryzyka	4.2
Premia za ryzyko rynkowe	5.0
Beta (x)	1.3
Koszt kapitału własnego	10.7
Koszt długu po podatku	2.5
Dług/(dług+kapitał własny)	14.6
WACC	9.6

Źródło: IPOPEMA

Tabela 4. Synektik: Wrażliwość wyceny (EV, PLN/akcję)

		Premia za ryzyko rynkowe (%)			
		4.0%	5.0%	6.0%	
Stopa wzrostu rezydualnego	0.0%	44.0	39.0	34.0	
	1.0%	49.0	42.0	37.0	
	1.8%	53.0	45.0	39.0	
	2.0%	55.0	46.0	40.0	
	2.5%	58.0	48.0	41.0	

Źródło: IPOPEMA

Aktualizacja prognoz

Tabela 5. Synektik: Zmiana prognoz (PLNm)

	2021/22E				2022/23E			
	Nowe	% r/r	Poprzednie	Zmiana	Nowe	% r/r	Poprzednie	Zmiana
Przychody	203.6	58%	155.0	31%	242.2	19%	173.2	40%
EBITDA	30.8	60%	24.3	27%	37.7	22%	26.9	40%
Sprzęt diagnostyczny i IT	30.9	66%	24.0	28%	40.2	30%	29.0	39%
Radiofarmaceutyki	8.2	9%	8.3	-1%	8.5	4%	8.6	-1%
Koszty i pozostałe	-5.4	67%	-5.1	6%	-6.7	23%	-6.2	7%
Centrum B+R	-2.9	-24%	-2.9	0%	-4.4	52%	-4.4	0%
Znorm. EBITDA	33.6	40%	27.2	24%	42.1	25%	31.3	34%
Sprzęt diagnostyczny i IT	30.9	66%	24.0	28%	40.2	30%	29.0	39%
Radiofarmaceutyki	8.2	9%	8.3	-1%	8.5	4%	8.6	-1%
Koszty i pozostałe	-5.4	154%	-5.1	6%	-6.7	23%	-6.2	7%
Centrum B+R	0.0	nm	0.0	nm	0.0	nm	0.0	nm
Zysk netto	17.7	111%	12.6	40%	23.2	31%	14.7	58%

Źródło: IPOPEMA

Tabela 6. Synektik: Prognozy finansowe (PLNm)

	2021/22E	% YoY	2022/23E	% YoY	2023/24E	% YoY
Revenues	203.6	58%	242.2	19%	254.0	5%
Sprzęt diagnostyczny i IT	173.6	72%	211.0	22%	222.1	5%
Radiofarmaceutyki	30.0	8%	31.2	4%	31.9	2%
EBITDA	30.8	60%	37.7	22%	40.5	8%
Sprzęt diagnostyczny i IT	30.9	66%	40.2	30%	39.1	-3%
Radiofarmaceutyki	8.2	9%	8.5	4%	8.6	1%
Koszty i pozostałe	-5.4	67%	-6.7	23%	-7.1	7%
Centrum B+R	-2.9	-24%	-4.4	52%	0.0	-100%
EBITDA adj.	33.6	40%	42.1	25%	40.5	-4%
Sprzęt diagnostyczny i IT	30.9	66%	40.2	30%	39.1	-3%
Radiofarmaceutyki	8.2	9%	8.5	4%	8.6	1%
Koszty i pozostałe	-5.4	154%	-6.7	23%	-7.1	7%
Centrum B+R	0.0	nm	0.0	nm	0.0	nm
Zysk netto	17.7	111%	23.2	31%	25.5	10%
Capex	13.9	305%	10.8	-22%	8.2	-24%
Dług netto	-13.4	nm	-31.0	nm	-51.0	nm

Źródło: IPOPEMA

Zastrzeżenia prawne

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piłkarska 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniany bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzne regulacje zapewniające, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

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

□

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: ATM Grupa S.A., Mirbud S.A., ML System S.A., OncoArendi Therapeutics S.A., PointPack S.A., SFD S.A., Synektik S.A., Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka S.A., Ultimate Games S.A., Vigo System S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A. i Impact Developer & Contractor S.A. BVB przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od BVB wynagrodzenie.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model zdyskontowania dywidendy), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie rozbieżności w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. W ostatnich dwunastu miesiącach IPOPEMA Securities S.A. nie sporządziła żadnej rekomendacji dotyczącej spółki.

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

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>.

Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

NII - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.

Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.

LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.

NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.

Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.

ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.

ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto podzielony przez liczbę występujących akcji).

Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.

Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

BVPS - wartość księgowa na akcję, wartość księgowa kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.

P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.

FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między FV IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji:

Rating	Różnica pomiędzy FV i ceną z rekomendacji
Kup	Powyżej 10%
Trzymaj	Pomiędzy (i włączając) -10% and 10%
Sprzedaj	Poniżej -10%

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 października 2021 – 31 grudnia 2021)

	Number	%
Kup	44	64%
Trzymaj	10	14%
Sprzedaj	15	22%
Suma	69	100%

Historia rekomendacji – Synektik

Data	Rekomendacja	Wycena	Kurs	Autor
2021-09-07	KUPUJ	40.00	32.60	Beata Szparaga-Waśniewska
2021-12-13	KUPUJ	40.0	29.20	Beata Szparaga-Waśniewska
2021-01-10	KUPUJ	45.0	29.05	Beata Szparaga-Waśniewska