

Creotech

Przejęciowy rok

Zmieniamy naszą rekomendację dla Creotech na KUPUJ (wcześniej: TRZYMAJ) z 12 miesięczną ceną docelową na poziomie PLN 235.6 (wcześniej PLN 245.4). Zmiana kierunku rekomendacji jest wynikiem słabszego zachowania kursu akcji w ostatnich miesiącach, co zwiększyło upside wyceny. Jednocześnie zrewidowaliśmy w dół poziom przychodów na bieżący rok i kolejne lata z uwagi na zakładane, słabsze dynamiki wzrostów w segmencie produkcji elektroniki (oczekujemy w tym roku PLN 8.5mn vs. 10.3mn wcześniej) oraz nauki (zakładamy w '24e 7.2mn vs. 10.8mn wcześniej oraz opóźnienie poprawy marżowości w kolejnych latach).

- Creotech S.A. odnotował w '23 przychody na poziomie PLN 44.1mn (+41% r/r) oraz stratę operacyjną na poziomie PLN 16.9mn vs. 8.7mn rok wcześniej. Powiększenie straty było konsekwencją wzrostu kosztów operacyjnych o 46% r/r. **Spółka dokonała w II połowie '23 emisji akcji, co polepszyło sytuację bilansową i pozwoliło zakończyć rok z gotówką netto na poziomie PLN 49.2mn. Zakładamy, że w '24e spółce uda się zwiększyć przychody do poziomu ok. PLN 52.1mn (+18% r/r), jednak rentowność operacyjna będzie nadal pod presją z uwagi na wysoki poziom kosztów operacyjnych, które wzrosną o 21% r/r (amortyzacja B+R + rosnące koszty wynagrodzeń).**
- Kluczowym wydarzeniem dla działalności spółki w bieżącym roku jest wynik misji EagleEye w ramach której zaplanowano umieszczenie na niskiej orbicie okołoziemskiej satelity obserwacyjnej opartej na platformie HyperSat. Start misji przewidziany jest na przełomie I i II półrocza '24e (w ramach startu Transporter 11 – rakieta Falcon 9 SpaceX). Jej pozytywny wynik pozwoli na osiągnięcie 9 poziomu gotowości technologicznej (TRL 9) dzięki czemu produkt będzie gotowy do komercjalizacji.

Podstawowe informacje finansowe

PLN mn	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Przychody	33.4	33.6	44.0	52.1	141.6	199.5	310.3
EBITDA	3.1	-4.1	-8.6	-9.1	23.9	41.1	81.2
EBIT	1.0	-8.7	-16.9	-21.2	9.4	26.3	67.1
Zysk netto	0.5	-7.1	-15.4	-21.8	7.1	20.8	53.9
EPS	0.3	-4.5	-6.5	-9.2	3.0	8.7	22.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
DY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	566.5	neg.	neg.	neg.	64.3	22.0	8.5
EV/EBITDA	146.1	neg.	neg.	neg.	18.8	10.7	5.0

Source: Creotech (21-23), Pekao Equity Research

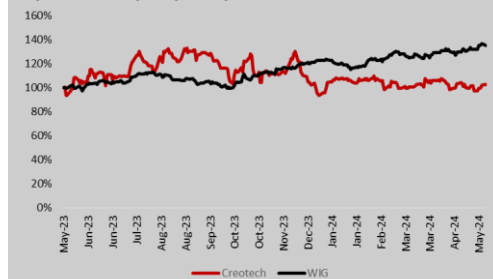
Kupuj (poprzednio trzymaj)

Cena docelowa **PLN 235.6**

Potencjał wzrostu **+22.7%**
 Cena z 13 maja 2024 PLN 192.0

ESG Rating **C**
Punkty ESG **0:63**

Wykres relatywny akcji vs. WIG



NAJBLIŻSZE WYDARZENIA

Raport za I kwartał '24	29.05.24
Raport za I półrocze '24	27.09.24

INFORMACJE DOT. AKCJI

Bloomberg	CRI PW
Free float (%)	31.6
Kapitalizacja (PLNm)	456.8
Liczba akcji (mn)	2.4

Akcjonariusze	ARP 11.4%
	Paweł Kasprowicz 10.2%
	Grzegorz Brona 10.2%
	OFE Allianz Polska 9.8%

Lukas Cinikas

lukas.cinikas@pekao.com.pl



Spis treści

Ostatnie wydarzenia	3
Wycena	5
Ryzyka	10
Aktualizacja prognoz	11
Zastrzeżenia	15



Ostatnie wydarzenia

Umowa z ESA – misja mapująca zasoby Księżyca

17 stycznia '24 Spółka podpisała z z Europejską Agencją Kosmiczną umowę na realizację fazy 0/A projektu "Pre-Phase a System Study of a High Resolution Lunar Mineralogy Mapper". Celem projektu jest zaprojektowanie misji (wraz z satelitą), która zapewni pozyskanie danych pozwalających na wykorzystanie, pod koniec bieżącej dekady, zasobów na powierzchni księżyca. Wartość etapu objętego kontraktem wynosi EUR 0.25mn, z czego większość przypadnie na Emitenta. Realizacja kontraktu potrwa 12 miesięcy. Po tym etapie planowane są kolejne rozmowy z ESA w celu negocjowania kontraktu na budowę satelity w oparciu o projekt.

Umowa z OHB – misja tankowania satelity na orbicie

19 stycznia '24 Spółka podpisała umowę z OHB-System AG na realizację dla ESA projektu "PRELIMINARY DESIGN OF IN-SPACE TRANSPORTATION PROOF OF CONCEPT-1: IN-ORBIT RENDEZVOUS AND DOCKING - PHASE-B1". Celem tej fazy projektu jest zaprojektowanie misji polegającej na przeprowadzeniu tankowania satelity na orbicie Ziemi, a Spółka jest odpowiedzialna za przygotowanie projektu ok. 60 kg satelity (w oparciu o platformę HyperSat), który będzie tankowany przez drugiego, większego satelitę. Satelita projektowany przez Emitenta ma zostać stworzony. Realizacja projektu ma zakończyć się w połowie roku. Udział Emitenta w kontrakcie wynosi ok. EUR 0.4mn. Po tym etapie planowane są kolejne rozmowy w celu zawarcia kontraktu na budowę satelity w oparciu o powstały projekt. Obecny harmonogram projektu zakłada wyniesienie satelity na orbitę w drugiej połowie 2026 r.

Umowa z Siecią Badawczą Łukasiewicz – wytwarzanie struktur satelitów opartych na tworzywach termoplastycznych

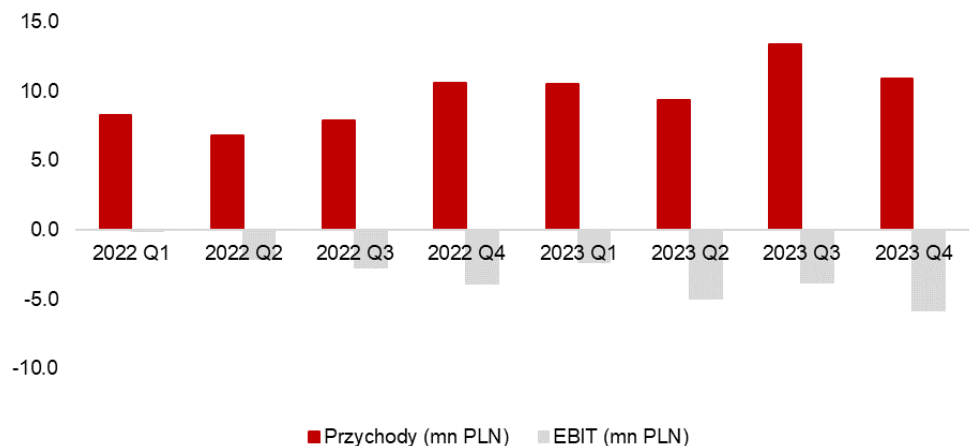
24 stycznia '24 Emitent podpisał umowę z Siecią Badawczą Łukasiewicz - Instytut Lotnictwa, na realizację projektu pt., "THERMOPLASTIC SMALL SATELLITE PLATFORM" dla ESA. Wynagrodzenie przewidziane dla Emitenta z tytułu realizacji projektu wynosi EUR 0.3mn netto, zaś realizację przewiduje się do września '25e. Projekt dotyczy opracowania nowych metod projektowania i wytwarzania struktur satelitów opartych na tworzywach termoplastycznych. Spółka odpowiada za definicję wymagań dla opracowywanych struktur pod kątem współpracy z satelitami do 200 kg, integrację prototypów testowych, a także analizę wyników testów.

Wyniki za '23 rok

Creotech S.A. odnotował w '23 przychody na poziomie PLN 44.1mn (+41% r/r vs. 46.7mn naszych założeń z raportu inicjacyjnego) oraz stratę operacyjną na poziomie PLN 16.9mn (zakładaliśmy 15.5mn) vs. 8.7mn rok wcześniej. Powiększenie straty było konsekwencją wzrostu kosztów operacyjnych o 46% r/r. Wysokie dynamiki wzrostu przejawiały przede wszystkim koszty amortyzacji (PLN 8.3mn vs. 4.6mn rok wcześniej), usług obcych (PLN 18.1mn vs. 8.0mn rok wcześniej) oraz wynagrodzeń (PLN 21.8mn vs. 18.1mn rok wcześniej).



Spółka dokonała w II połowie '23 emisji akcji, co polepszyło sytuację bilansową i pozwoliło zakończyć rok z gotówką netto na poziomie PLN 49.2mn przy jednoczesnym zwiększeniu przepływów pieniężnych na inwestycje do PLN 22.6mn vs. 11.7mn rok wcześniej. Jednocześnie, spółka odnotowała dodatnie przepływy operacyjne w wysokości PLN +15.5mn vs. -7.4mn rok wcześniej. Było to głównie efektem zmiany stanu dotacji do rozliczenia (PLN +22.1mn) oraz zmiany stanu zobowiązań (PLN +10.8mn).



Źródło: Creotech, Pekao Equity research

Przeprowadziliśmy analizę scenariuszową w trzech różnych przypadkach w zakresie komercjalizacji platformy HyperSat:

- **Scenariusz bazowy** - zakładamy, że w '26e spółka dokona pierwszej, komercyjnej sprzedaży platformy.

Projekt "Microglob" - zakładając, że spółka zostanie wybrana do realizacji kolejnych faz projektu i będzie odpowiedzialna za dostarczenie 4 platform satelitarnych Hypersat (klasy Eagle). Budżet tego projektu wynosi EUR 108.2mn. Zakładamy, że ok. 70.0% tej kwoty zostanie przeznaczona na satelity, a pozostała część na komponent naziemny. Zakładamy, że realizacja kontraktu w zakresie dostaw satelit będzie rozłożona w czasie, w latach '25e-27e.

Zamówienia z ESA – zakładamy łączną sprzedaż na poziomie PLN 112.6mn, rozpoznaną w latach '24-27e.

Zamówienia komercyjne – zakładamy sprzedaż 16 platform satelitarnych Hypersat w latach '26-'29e. Łączne przychody z tego tytułu szacujemy na poziomie PLN 492.0mn.

CAPEX – zakładamy, że w latach '24-25e spółka będzie musiała ponieść wydatki inwestycyjne w wysokości PLN 37.mn z uwagi min. na nakłady w bieżących projektach B+R, rozbudowę i dostosowanie zaplecza



produkcyjnego oraz poszerzenie portfolio produktowego zgodnie z celami emisyjnymi przedstawionymi w raporcie bieżącym 33/2023.

W kolejnych latach zakładamy spadek wskaźnika CAPEX/przychody do jednocyfrowych wartości.

- **Scenariusz optymistyczny** – zakładamy, że w '26e spółka dokona pierwszej komercyjnej sprzedaży platformy.

Projekt "Microglob" - zakładając, że spółka zostanie wybrana do realizacji kolejnych faz projektu i będzie odpowiedzialna za dostarczenie 4 platform satelitarnych Hypersat (klasy Eagle). Budżet tego projektu wynosi EUR 108.2mn. Zakładamy, że 70.0% tej kwoty zostanie przeznaczone na satelity, a pozostała część na komponent naziemny. Zakładamy, że realizacja kontraktu w zakresie dostaw satelit będzie rozłożona w czasie, w latach '25e-27e.

Zamówienia z ESA – zakładamy łączną sprzedaż na poziomie PLN 174.2mn, rozpoznaną w latach '24-27e.

Zamówienia komercyjne – zakładamy sprzedaż 24 platform satelitarnych Hypersat w latach '26-'29e. Łączne przychody z tego tytułu szacujemy na poziomie PLN 744.0mn.

- **Scenariusz pesymistyczny** – zakładamy, że spółka dokona pierwszej komercyjnej sprzedaży platformy dopiero w '27 roku.

Projekt "Microglob" - zakładając, że spółka zostanie wybrana do realizacji kolejnych faz projektu i będzie odpowiedzialna za dostarczenie 4 platform satelitarnych Hypersat (klasy Eagle). Budżet tego projektu wynosi EUR 108.2mn. Zakładamy, że 70.0% tej kwoty zostanie przeznaczone na satelity, a pozostała część na komponent naziemny. Zakładamy, że realizacja kontraktu w zakresie dostaw satelit będzie rozłożona w czasie, w latach '25e-27e.

Zamówienia z ESA – zakładamy łączną sprzedaż na poziomie PLN 112.6mn, rozpoznaną w latach '24-27e.

Zamówienia komercyjne – zakładamy sprzedaż 7 platform satelitarnych Hypersat w latach '27-'29e. Łączne przychody z tego tytułu szacujemy na poziomie PLN 220.0mn.

- **USD/PLN = 4.0, EUR/PLN = 4.3.**

Wycena

Metoda wyceny

Nasza wycena opiera się w 100% na metodzie DCF, a wycena porównawcza jest prezentowana jedynie w celach informacyjnych (0% wagi).



Creotech: Podsumowanie wyceny

Metoda	Cena (PLN)	Waga (%)
12M metoda DCF	235.6	100%
12M wycena mnożnikowa	87.3	0%
12M cena docelowa	235.6	
Obecna cena	192.0	
Potencjał (%)	22.7%	

Source: Pekao Equity Research.

Peer comparison

Compay name	Ticker	P/S			EV/EBITDA		
		2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
AAC Clyde Space	AAC SS Equit	0.6	0.4	N/A	7.3	3.0	N/A
Thales SA	HO FP Equity	1.7	1.6	1.5	12.4	11.3	10.5
Terran Orbital	LLAP US Equ	0.7	0.4	0.4	N/A	33.1	N/A
Planet Labs	PL US Equity	2.7	2.3	1.9	N/A	N/A	8.0
OHB SE	OHB GR Equit	0.6	0.6	0.5	8.9	7.7	7.2
Spire Global	SPIR US Equi	2.2	1.7	1.2	23.1	9.8	4.8
Median total		1.2	1.1	1.2	10.6	9.8	7.6
Creotech Instruments		8.8	3.2	2.3	neg.	18.8	10.7
<i>Premium/discount vs. Median</i>		<i>606%</i>	<i>196%</i>	<i>84%</i>	<i>N/A</i>	<i>93%</i>	<i>40%</i>
Implied value PLN p.s.		27.2	64.8	104.4	N/A	101.0	138.9

Source: Bloomberg, Pekao Equity Research

Kluczowe założenia uwzględnione w naszym modelu wyceny DCF są następujące:

- Stopa wolna od ryzyka w wysokości 5.6% od 2024-29e i 4.0% w okresie rezydualnym.
- Premia za ryzyko kapitałowe w wysokości 6.0% od 2024-29e i 5.0% w okresie rezydualnym.
- Współczynnik Beta na poziomie 1.1.
- Marża kredytowa w wysokości 2.8%.
- Stawka podatku dochodowego w wysokości 19.0%.
- Dynamiczna waga kapitału własnego i obcego w kalkulacji ważonego kosztu kapitału (WACC).
- Stopa wzrostu w okresie rezydualnym wynosząca 2.0% - uwzględniająca stopę reinwestycji kapitału.



Rating ESG

Capital Goods	E	S	G
Score	0.27	0.60	0.85
Sector weight	20%	40%	40%
Final ESG Score	0.63		
ESG Rating	C		

	score from:	to	Rating	WACC risk premium impact (% of RFR)
ESG Score	1.5	2	A	-15.00%
	1	1.5	B	-7.50%
	0.5	1	C	0%
	0	0.5	D	15.00%

Kalkulacja WACC

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Year
Stopa wolna od ryzyka	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	4.0%
Premia za ryzyko	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%
ESG dyskonto/premia	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Koszt kapitału	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	9.5%
Koszt długu	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	6.8%
Koszt długu po opodatkowaniu	8.4%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	5.5%
Waga kapitału własnego	79%	74%	76%	80%	86%	90%	100%
WACC	11.4%	10.8%	10.9%	11.1%	11.5%	11.6%	9.5%

Wycena DCF

(PLN mn)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Rok końcowy
Przychody	52	142	199	310	239	244	248.8
EBIT	-21.2	9.4	26.3	67.1	68.1	76.4	80.4
Podatek	0.0	-1.8	-5.0	-12.8	-12.9	-14.5	-15.3
NOPAT	-21.2	7.6	21.3	54.4	55.1	61.9	65.1
Amortyzacja	8.2	12.1	14.6	14.8	14.0	13.3	13.3
Kapitał obrotowy	-6.1	-11.1	-13.6	-24.9	8.4	-6.1	-6.1
CAPEX	-21.4	-16.1	-10.7	-11.1	-8.5	-8.7	-20.8
FCFF	-40.5	-7.5	11.5	33.2	69.1	60.4	51.6
Wzrost w okresie rezydualnym							2.0%
Wartość rezydualna							703.3
Współczynnik dyskonta	0.90	0.81	0.73	0.66	0.59	0.53	0.48
Zdyskontowane przepływy	-36.4	-6.1	8.4	21.8	40.7	31.9	364.0
EV	424.5						
Aktywo podatkowe	5.2						
Dług netto - Dec 31 2023	-49.2						
Inne	0.0						
Wartość kapitału własnego (31.12.2023)	478.8						
Liczba akcji (mn)	2.4						
12M cena docelowa (PLN)	235.6						
Cena akcji na dzień 13 maja (PLN)	192.0						
Potencjał wzrostu/spadku	22.7%						

Wzrost przychodów	18%	172%	41%	56%	-23%	2%	2.0%
Marża EBIT	-40.8%	6.6%	13.2%	21.6%	28.5%	31.3%	32.3%
Stopa podatkowa	0.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Capex/przychody	41.1%	11.4%	5.3%	3.6%	3.6%	3.6%	8.3%
Capex/amortyzacja	259.6%	132.7%	73.3%	74.8%	60.5%	65.2%	155.7%

Wrażliwość ceny docelowej na wzrost w okresie rezydualnym i WACC

Wzrost w okresie rezydualnym/WACC	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
7.5%	247.9	262.6	279.8	301.0	324.5	354.3	391.5
8.5%	224.0	235.2	247.9	263.3	279.8	300.1	324.5
9.5%	205.4	214.1	224.0	235.6	247.9	262.6	279.8
10.5%	190.5	197.5	205.4	214.5	224.0	235.2	247.9
11.5%	178.3	184.1	190.5	197.8	205.4	214.1	224.0

Wrażliwość ceny docelowej na kluczowe wskaźniki wzrostu

Marża EBIT w okresie rezydualnym/WACC	26.3%	28.3%	30.3%	32.3%	34.3%	36.3%	38.3%
7.5%	260.8	274.1	287.5	301.0	314.6	328.2	341.9
8.5%	226.9	239.0	251.1	263.3	275.5	287.7	299.9
9.5%	202.6	213.6	224.6	235.6	246.6	257.6	268.7
10.5%	184.4	194.4	204.5	214.5	224.5	234.5	244.5
11.5%	170.2	179.4	188.6	197.8	207.0	216.2	225.3

Źródło: Pekao Equity Research



Analiza scenariuszowa - scenariusz bazowy

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Przychód ze sprzedaży y/y	52.1	141.6 172.0%	199.5 40.9%	310.3 55.6%	238.5 -23.1%	243.9 2.3%
Dotacje	16.2	11.2	10.2	7.2	5.9	4.8
Produkcja elektroniki	8.5	9.6	10.8	11.9	13.1	14.3
Nauka	7.2	9.0	11.7	15.4	19.5	24.8
Geoprzestrzeń	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kosmos	20.2	111.8	166.8	275.8	200.0	200.0
EBIT	-21.2	9.4	26.3	67.1	68.1	76.4
Marża EBIT (%)	-40.8%	6.6%	13.2%	21.6%	28.5%	31.3%
Zysk netto	-21.8	7.1	20.8	53.9	54.6	61.4
Cena docelowa (upside/downside)					235.6	22.7%

Analiza scenariuszowa - scenariusz optymistyczny

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Przychód ze sprzedaży y/y	52.1	141.6 22.4%	261.1 180.8%	338.3 36.0%	302.5 83.1%	403.9 -0.6%
Dotacje	16.2	11.2	10.2	7.2	5.9	4.8
Produkcja elektroniki	8.5	9.6	10.8	11.9	13.1	14.3
Nauka	7.2	9.0	11.7	15.4	19.5	24.8
Geoprzestrzeń	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kosmos	20.2	111.8	228.4	303.8	264.0	360.0
EBIT	-21.2	9.4	55.2	79.7	98.0	155.9
Marża EBIT (%)	-40.8%	6.6%	21.2%	23.6%	32.4%	38.6%
Zysk netto	-21.8	7.1	44.3	64.1	78.9	125.8
Cena docelowa (upside/downside)					407.1	112.0%

Analiza scenariuszowa - scenariusz pesymistyczny

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Przychód ze sprzedaży y/y	52.1	141.6 22.4%	175.5 123.3%	254.3 25.4%	110.5 57.0%	179.9 -23.0%
Dotacje	16.2	11.2	10.2	7.2	5.9	4.8
Produkcja elektroniki	8.5	9.6	10.8	11.9	13.1	14.3
Nauka	7.2	9.0	11.7	15.4	19.5	24.8
Geoprzestrzeń	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kosmos	20.2	111.8	142.8	219.8	72.0	136.0
EBIT	-21.2	9.4	16.0	41.9	8.2	45.3
Marża EBIT (%)	-40.8%	6.6%	9.1%	16.5%	7.4%	25.2%
Zysk netto	-21.8	7.1	12.4	33.5	6.2	36.2
Cena docelowa (upside/downside)					111.4	-42.0%

Źródło: Pekao Equity Research



Ryzyka

Wśród kluczowych ryzyk dla działalności i wyników Spółki zauważamy:

- **Ryzyko związane z publicznymi grantami** – stałą częścią źródła przychodów Spółki jest działalność związana z projektami badawczo-rozwojowymi finansowanymi lub współfinansowanymi ze środków publicznych, co wiąże się z ryzykiem zwrotu dofinansowania. Spółka narażona jest również na ryzyko braku lub ograniczenia zamówień w przypadku zmian polityki finansowej i priorytetów instytucji finansujących.
- **Potencjalne emisje akcji** – przychody i wyniki finansowe Spółki mogą podlegać dużej zmienności, a Spółka znajduje się obecnie w okresie wysokiego zapotrzebowania na kapitał ze względu na swój wzrostowy charakter. Wszelkie odchylenia od naszych założeń modelowych, w szczególności fiasko komercjalizacji projektu Hypersat, mogą stwarzać istotne ryzyko płynności, skutkując ryzykiem rozwodnienia obecnych akcjonariuszy w związku z koniecznością pozyskania kapitału udziałowego.
- **Ryzyko utraty kluczowych pracowników i presja płacowa** - Spółka działa w sektorze, w którym odpowiednio wykwalifikowany personel jest ważnym czynnikiem operacyjnym. Wykwalifikowana kadra inżynierska wymaga odpowiednio wysokich wynagrodzeń, co może wywierać presję na koszty działalności.
- **Niepowodzenie procesu komercjalizacji platformy Hypersat** - opieramy nasze scenariusze wyceny na udanej komercjalizacji projektu platformy Hypersat. W przypadku niepowodzenia tego projektu uważamy, że wycena spółki będzie znacząco odbiegać od dzisiejszej kapitalizacji, a przyszłość spółki stanie pod znakiem zapytania.
- **Problemy związane z łańcuchami dostaw** - niestabilne łańcuchy dostaw na rynku komponentów elektronicznych mogą skutkować znacznym wydłużeniem czasu dostawy kluczowych materiałów produkcyjnych.
- **Potencjalne przesunięcia projektów i ich rozliczenia** – każde przesunięcie terminu realizacji projektów oraz rozliczenia ich kamieni milowych może mieć istotny wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.



Aktualizacja prognoz

Zakładamy, że w '24e spółce uda się zwiększyć przychody do poziomu PLN 52.1mn (+18% r/r), jednak rentowność operacyjna będzie nadal pod presją z uwagi na wysoki poziom kosztów operacyjnych, które wzrosną o 21% r/r (efekt amortyzacji + rosnących kosztów wynagrodzeń). **Jednocześnie zrewidowaliśmy w dół poziom przychodów na bieżący rok i kolejne lata z uwagi na zakładane, słabsze dynamiki wzrostów w segmencie produkcji elektroniki (oczekujemy w tym roku PLN 8.5mn vs. 10.3mn wcześniej) oraz nauki (zakładamy w '24e 7.2mn vs. 10.8mn wcześniej oraz opóźnienie poprawy marżowości w kolejnych latach).**

Kluczowym wydarzeniem dla działalności spółki w bieżącym roku jest wynik misji EagleEye w ramach której zaplanowano umieszczenie na niskiej orbicie okołoziemskiej satelity obserwacyjnej opartej na platformie HyperSat. Start misji przewidziany jest na przełomie I i II półrocza '24e (w ramach startu Transporter 11 – rakieta Falcon 9 SpaceX). Jej pozytywny wynik pozwoli na osiągnięcie 9 poziomu gotowości technologicznej (TRL 9) dzięki czemu produkt będzie gotowy do komercjalizacji.

Podsumowanie zmian naszych prognoz vs. raport inicjujący przedstawiamy w poniższej tabeli:

	2024e			2025e			2026e		
	Było	Jest	zmiana	Było	Jest	zmiana	Było	Jest	zmiana
Przychody	57.3	52.1	-9.2%	150.4	141.6	-5.9%	210.4	199.5	-5.2%
EBITDA	-7.4	-9.1	22.7%	31.6	23.9	-24.3%	50.3	41.1	-18.4%
EBIT	-18.7	-21.2	13.5%	18.5	9.4	-49.4%	30.3	26.3	-13.3%
Zysk netto	-18.4	-21.8	18.6%	15.3	7.1	-53.6%	30.3	20.8	-31.4%

Source: Pekao Equity Research



P&L (PLN mn)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Przychody	33	34	44	52	142	199	310
Koszty operacyjne	-41	-42	-61	-73	-132	-173	-243
Pozostałe dochody/koszty	9	-1	0	0	0	0	0
EBITDA	3	-4	-9	-9	24	41	81
EBIT	1	-9	-17	-21	9	26	67
Działalność finansowa	-1	0	-1	-1	-1	-1	-1
Zysk przed opodatkowaniem	0	-9	-17	-22	9	26	67
Podatek dochodowy	0	2	2	0	0	0	0
Zysk netto	0	-7	-15	-22	7	21	54
Bilans (PLN mn)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Aktywa obrotowe	24	45	95	76	124	173	277
Środki pieniężne i ekwiwalenty	12	26	73	36	31	42	74
Pozostałe	13	19	22	40	93	131	203
Aktywa trwałe	22	30	77	86	88	84	81
Rzeczowe aktywa trwałe	7	7	33	33	35	35	41
Pozostałe	14	23	44	53	53	49	40
Aktywa ogółem	46	75	173	163	212	257	358
Kapitał własny	18	48	91	70	77	98	152
Zobowiązania długoterminowe	14	14	57	57	57	57	57
Zobowiązania finansowe	1	2	22	22	22	22	22
Pozostałe	14	12	35	35	35	35	35
Zobowiązania krótkoterminowe	13	13	24	36	78	102	149
Zobowiązania finansowe	5	1	2	2	2	2	2
Pozostałe	9	12	22	34	76	100	147
Pasywa ogółem	46	75	173	163	212	257	358
Dług netto	-7	-23	-49	-12	-7	-18	-50
Cash Flow (PLN m)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Zysk netto	0	-7	-15	-22	7	21	54
Amortyzacja	2	5	8	12	15	15	14
Inne (w tym KO)	-14	-5	23	-6	-11	-14	-25
Cash flow operacyjny	-11	-7	15	-16	11	22	43
CAPEX	-8	-12	-23	-21	-16	-11	-11
Pozostałe	0	3	1	0	0	0	0
Cash flow inwestycyjny	-8	-9	-22	-21	-16	-11	-11
Dywidenda	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe	25	31	54	0	0	0	0
Cash flow finansowy	25	31	54	0	0	0	0
Zmiana gotówki	6	14	48	-37	-6	11	32
Gotówka na koniec okresu	12	26	73	36	31	42	74
Dynamika R/R							
Przychody	15%	1%	31%	18%	172%	41%	56%
EBITDA	-19%	-232%	112%	5%	-364%	72%	98%
EBIT	-55%	-983%	94%	26%	-144%	181%	155%
Zysk netto	-73%	-1592%	117%	42%	-133%	193%	159%
Marże							
EBITDA	9.2%	-12.1%	-19.6%	-17.4%	16.9%	20.6%	26.2%
EBIT	3.0%	-25.9%	-38.3%	-40.8%	6.6%	13.2%	21.6%
Zysk netto	1.4%	-21.1%	-35.0%	-41.9%	5.0%	10.4%	17.4%
ROE	2.6%	-14.6%	-16.9%	-31.3%	9.2%	21.3%	35.6%

Źródło: Spółka – dane za 2020-23, Pekao Equity Research



Tabela wskaźnikowa

Tabela wskaźnikowa (PLN)	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EPS, GAAP	0.3	-4.5	-6.5	-9.2	3.0	8.7	22.7	23.0	25.8
Revenue	33	34	44	52	142	199	310	239	244
EBIT	1.0	-8.7	-16.9	-21.2	9.4	26.3	67.1	68.1	76.4
EBITDA	3.1	-4.1	-8.6	-9.1	23.9	41.1	81.2	81.4	88.8
Net Income, GAAP	0.5	-7.1	-15.4	-21.8	7.1	20.8	53.9	54.6	61.4
Net Debt	-7	-23	-49	-12	-7	-18	-50	-118	-177
BPS	12.99	30.57	38.40	29.31	32.30	41.04	63.69	86.65	112.46
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Return on Equity %	2.6%	-14.6%	-16.9%	-31.3%	9.2%	21.3%	35.6%	26.5%	22.9%
Return on Assets %	1.0%	-9.4%	-8.9%	-13.4%	3.3%	8.1%	15.1%	14.8%	14.5%
Depreciation	2	5	8	12	15	15	14	13	12
Amortization	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-20	-19	-7	-37	-6	11	32	68	59
CAPEX	-8	-12	-23	-21	-16	-11	-11	-8	-9

Source: Creotech (20-23), Pekao Equity Research



PRACE NAD RAPORTEM ZOSTAŁY ZAKOŃCZONE W DN. 14 MAJA 2024 R. O GODZINIE 07:40 CET.

RAPORT ZOSTAŁ ROZDYSTRYBUOWANY PO RAZ PIERWSZY W DN. 14 MAJA 2024 R. O GODZINIE 07:50 CET.

ZAWARTOŚĆ RAPORTU NIE BYŁA WERYFIKOWANA PRZEZ JAKĄKOLWIEK SPÓŁKĘ, KTÓREJ RAPORT DOTYCZY

ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA PUBLIKACJĘ:

Biuro Maklerskie Pekao (BM) jest wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Banku Polska Kasa Opieki S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, Polska. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa, jest wpisany do rejestru przedsiębiorców w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06- 841, REGON: 000010205, kapitał zakładowy (opłacony w całości) w wysokości: 262 470 034 zł.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością BM jest Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa, Polska. BM podlega regulacjom Komisji Nadzoru Finansowego, a także niektórych innych organów regulacyjnych w Unii Europejskiej.

Niniejsza analiza inwestycyjna („Raport”) została przygotowana przez BM w ramach **Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.** („Program”). Informacje dotyczące Programu dostępne są pod adresem <https://www.gpw.pl/gpwpa>. Prawa autorskie do Raportu przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Z tytułu sporządzenia Raportu BM będzie przysługiwało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na zasadach wskazanych w umowie zawartej pomiędzy BM a Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejsza analiza inwestycyjna jest publiczna, nie jest ogólną poradą inwestycyjną, ani rekomendacją inwestycyjną świadczoną w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, ani częścią usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych. BM, w związku z wydaniem analizy inwestycyjnej, nie ustala profilu inwestycyjnego Klienta, w tym nie weryfikuje jego wiedzy i doświadczenia, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych ani nie dokonuje oceny odpowiedniości usługi.

Analiza inwestycji opiera się na informacjach uzyskanych z publicznych źródeł informacji, które uważamy za wiarygodne, ale za ich kompletność i dokładność nie ponosimy żadnej odpowiedzialności. Wszystkie szacunki, projekcje, prognozy i opinie zawarte w niniejszej analizie inwestycyjnej stanowią niezależny osąd analityków na dzień publikacji. Zastrzegamy sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym dokumencie w dowolnym momencie bez powiadomienia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do nieaktualizowania tych informacji lub całkowitego zaprzestania ich udostępniania bez uprzedzenia.

Niniejsza analiza inwestycyjna służy wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi części oferty kupna, sprzedaży lub subskrypcji jakiegokolwiek instrumentu finansowego na jakimkolwiek rynku finansowym. Nie stanowi też reklamy.

BM nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie analizy inwestycyjnej. Analiza inwestycyjna nie daje jakiegokolwiek gwarancji, że dana strategia, czy projekcja cenowa jest właściwa dla konkretnego Klienta, a korzystając z niej nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych niż przedstawione czynniki ryzyka. Omawiane instrumenty finansowe mogą podlegać wahaniom pod względem ceny lub wartości. Inwestorzy mogą odzyskać mniej, niż zainwestowali. Zmiany kursów walutowych mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Ponadto wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Ryzyko związane z inwestycją w omawiany instrument finansowy nie zostało w całości wyjaśnione w niniejszym dokumencie. Korzystanie z usług BM wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, szczegółowo opisanym na stronie internetowej www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

INFORMACJE DOTYCZĄCE REKOMENDACJI:

Niniejsza analiza inwestycyjna ma charakter rekomendacji o charakterze ogólnym.

Niniejsza rekomendacja jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia UE 2017/565 i została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych.

Wykaz wszystkich rekomendacji inwestycyjnych wydanych przez BM w okresie ostatnich 12 miesięcy, informacja o odsetku wszystkich rekomendacji inwestycyjnych stanowiących rekomendacje „kup”, „trzymaj”, „sprzedaj” lub równoważne z okresu ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie rekomendacji, które można przypisać każdej z powyższych kategorii, znajduje się pod adresem: www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie/ratings

Niniejszy dokument nie może być rozpowszechniany w Australii, Kanadzie, Japonii lub Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii ani na obszarze żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie właściwych przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

UJAWNIEŃ W OBRĘBIE POTENCJALNYCH KONFLIKTÓW INTERESÓW:

Obecne potencjalne konflikty interesów dotyczą następujących emitentów (patrz definicja kluczy poniżej):

AB S.A. 3; Alior 3; Allegro 3; Astarta S.A. 3; Asseco Poland 3, 4; CCC 3; CD Projekt 3, 4; Cyfrowy Polsat 3, 4; Dino Polska 3; ENEA 3; ENERGA 3; GPW 3, 4; JSW 3; KGHM 3; LPP 3; Lotos 3; LW Bogdanka 4; mBank 4; Mercator 3; Orange Polska 3, 4; PGE 3; PGNiG 3, 4; PKN Orlen 3; PKO BP 3; PKP Cargo 4; Play 3; Santander Bank Polska 3; Tauron PE 3; Stalprodukt S.A. 3; WP Holding 4;

Słownik:

Klucz 1: Emitent posiada co najmniej 5% kapitału zakładowego Banku Pekao S.A.

Klucz 2: BM i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy była głównym managerem lub co-lead managerem (gwarantem lub współgwarantem) w ciągu ostatnich 12 miesięcy publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Klucz 3: BM i/lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w zakresie instrumentów finansowych emitenta.

Klucz 4: Analizowana firma oraz BM i/lub powiązana z nimi osoba prawna zawarły umowę świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych.

Klucz 5: Analityk lub osoba z nim powiązana zasiada w radzie nadzorczej / zarządzie emitenta.

Klucz 6: BM posiada pozycję długą netto na akcjach przekraczającą 0,5% całkowitego wyemitowanego kapitału zakładowego emitenta.

Klucz 7: BM posiada pozycję krótką netto na akcjach przekraczającą 0,5% całkowitego wyemitowanego kapitału zakładowego emitenta.

Analitycy mogą odnosić się do jednej lub kilku firm w swoich analizach. W niektórych przypadkach analizowani emitenci aktywnie dostarczali informacji do tej analizy. Analiza inwestycyjna nie została ujawniona żadnemu emitentowi papierów wartościowych przez datę jej pierwszej publikacji.

Wynagrodzenie BM lub osób pracujących dla BM, które brały udział w sporządzaniu rekomendacji, nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami w zakresie usług BM określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub innego rodzaju transakcjami, które wykonuje BM lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy, lub nie jest związane z opłatami i prowizjami, które otrzymuje BM lub jakakolwiek osoba prawna należąca do tej samej grupy.

Informacja o posiadaniu instrumentów finansowych lub ich instrumentów pochodnych przez osoby uczestniczące w procesie sporządzania rekomendacji inwestycyjnych lub informacja, że osoba rekomendująca nie posiada takich instrumentów:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Instrument	Liczba akcji	Pozycja (długa/krótka)	Średnia cena transakcji	Daty transakcji
Lukas Cinikas	Analityk	Creotech	brak	brak	brak	brak

BM i/lub inna osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy kapitałowej może regularnie handlować akcjami analizowanej spółki. BM i/lub inne powiązane z nim osoby prawne mogą posiadać otwarte pozycje o znacznej wartości na akcjach analizowanej spółki lub na instrumentach pochodnych takich akcji. Bank i inne osoby prawne z Grupy Pekao mogły udzielić analizowanej spółce znacznych kredytów. BM i/lub inne powiązane osoby prawne mogą mieć znaczący interes finansowy związany z analizowaną spółką lub mogą mieć taki interes w dowolnym momencie w przyszłości. W związku z tym, że BM i/lub każda z powiązana z nim osoba prawna są uprawnieni, z zastrzeżeniem obowiązującego prawa, do dokonywania takich czynności w dowolnym momencie w przyszłości, które mogą prowadzić do zaistnienia znaczącego interesu finansowego, do celów niniejszej informacji należy przyjąć, że BM i/lub jakakolwiek powiązana osoba prawna faktycznie wykona takie działania, które mogą doprowadzić do zaistnienia znaczącego interesu finansowego w odniesieniu do analizowanej spółki.

Analizowana spółka i BM i/lub jakakolwiek osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy mogły zawrzeć umowę dotyczącą świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i

Rady 2014/65/UE w ciągu ostatnich 12 miesięcy, w zamian za co BM i/lub taka osoba prawna będąca częścią tej samej grupy otrzymała wynagrodzenie, przyrzeczenie zapłaty lub zamierza to uczynić. W związku z tym, że BM i/lub każda osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy jest uprawniona do zawarcia, zgodnie z obowiązującym prawem, umowy o świadczenie usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B Załącznika I do Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z analizowaną spółką w dowolnym momencie w przyszłości i mogą otrzymać wynagrodzenie lub przyrzeczenie zapłaty, na potrzeby niniejszej informacji należy przyjąć, że BM i/lub każda osoba prawna należąca do tej samej grupy faktycznie zawarze takie umowy i faktycznie otrzyma takie wynagrodzenie lub przyrzeczenie zapłaty.

Aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić, BM i/lub inna osoba prawna wchodząca w skład tej samej grupy ustaliła bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez dział zgodności. Powstające konflikty interesów są zarządzane przez bariery prawne i fizyczne oraz niefizyczne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednym obszarem / działem BM i/lub innymi powiązanymi z nimi osobami prawnymi. W szczególności jednostki bankowości inwestycyjnej, w tym finansów przedsiębiorstw, działalność na rynku kapitałowym, doradztwo finansowe i inne działania związane z pozyskiwaniem kapitału, są oddzielone fizycznymi i niefizycznymi barierami od jednostek sprzedażowych, a także od działu analiz inwestycyjnych. Ujawnienia znanych i potencjalnych konfliktów interesów są zamieszczone w analizach inwestycyjnych. Analitycy są na bieżąco nadzorowani i zarządzani przez osoby, które nie są odpowiedzialne za działalność w zakresie bankowości inwestycyjnej, w tym za działalność w zakresie finansów przedsiębiorstw lub inną działalność związaną z oferowaniem papierów wartościowych.

METODY STOSOWANE DO FORMUŁOWANIA ZALECEŃ INWESTYCYJNYCH:

Nasze wyceny przedsiębiorstw oparte są na dwóch metodach wyceny, wybranych spośród następujących: model dyskontowy, model oparty na analizie porównawczej lub metoda wyceny wartości aktywów.

Modele dyskontowe charakteryzują się jednoczesnym i kompleksowym uwzględnianiem kluczowych determinant wartości wewnętrznej, np. operacyjne przepływy pieniężne, nakłady inwestycyjne, koszt kapitału (WACC). Są teoretycznie atrakcyjne i zapewniają bezpośrednie obliczenie wartości przedsiębiorstwa. Jednak wyceny modeli dyskontowych są bardzo wrażliwe na zmiany założeń, szczególnie stopy wolnej od ryzyka i końcowej stopy wzrostu. Ponadto prognozy nie są pewne - nieprzewidziane przyszłe zdarzenia mogą spowodować, że prognozy dochodów lub zysków będą nieaktualne.

Analiza porównawcza oparta jest na analizie mnożników wyceny danego przedsiębiorstwa względem innych podobnych przedsiębiorstw z branży. Wśród mocnych stron modeli mnożników możemy wyróżnić ich prostotę, ponieważ są one łatwe do obliczenia i zrozumienia. Ponadto do wyceny wybierane są tylko kluczowe statystyki dla inwestorów. Z drugiej strony mnożniki oparte są na danych historycznych lub prognozach krótkoterminowych. Wyceny oparte o mnożniki nie będą zatem w stanie uchwycić różnic w przewidywanej wydajności w dłuższej perspektywie. Ponadto może być problematyczne wybranie odpowiedniej grupy porównawczej.

Metody oparte o wyceny wartości aktywów mogą być stosowane, nawet jeśli firma ma krótki rejestr zysków lub jej przyszłe istnienie jest niepewne. Określenie wartości rynkowej niektórych aktywów, zwłaszcza wartości niematerialnych, może być jednak trudne. Ponadto modele oparte na aktywach nie uwzględniają przyszłych zmian wyników finansowych ani nie zawierają pozycji pozabilansowych, takich jak know-how.

Zalecenia inwestycyjne dotyczą generalnie horyzontu 12-miesięcznego. Jednak podlegają one również warunkom rynkowym i mogą stanowić jedynie wskazówkę. W rzeczywistości ceny docelowe mogą być osiągnięte szybciej lub wolniej niż oczekiwano lub wymagać korekty w górę lub w dół. W tabelach i na wykresach w całym niniejszym raporcie lata oznaczamy literą „E” w celu wskazania, że przedstawione liczby są prognozami i szacunkami.

Definicje oznaczeń (zaleceń) zawartych w rekomendacjach fundamentalnych:

Obecnie używamy trzypoziomowego systemu rekomendacji dla akcji objętych naszym pokryciem analitycznym: Kup, Trzymaj lub Sprzedaj (definicje poniżej):

Zalecenie **Kupuj** stosujemy wtedy się, gdy oczekiwany całkowity zwrot z inwestycji w ciągu następnych dwunastu miesięcy jest wyższy niż 15%.

Zalecenie **Trzymaj** jest stosowane wtedy, gdy oczekiwany całkowity zwrot z inwestycji w ciągu następnych dwunastu miesięcy mieści się w zakresie od 0% do 15%.

Zalecenie **Sprzedaj** jest stosowane wtedy, gdy oczekiwany całkowity zwrot z inwestycji w ciągu następnych dwunastu miesięcy jest ujemny.

Stosujemy również trzy dodatkowe kategorie:

Zastrzeżone: rating i / lub prognozy finansowe i / lub cena docelowa nie są ujawniane ze względu na względy regulacyjne, takie jak okres zamknięty lub konflikt interesów.

W okresie przejściowym: Ze względu na zmiany w zespole analitycznym wydawanie zaleceń dot. akcji i/lub ceny docelowej jest czasowo zawieszona. Spółka pozostaje w uniwersum analitycznym, a opracowania analityczne zostaną wznowione w odpowiednim czasie.

W trakcie przeglądu: rekomendacja inwestycyjna i/lub prognozy finansowe i/lub cena docelowa są w tej chwili poddawane przeglądowi przez analityka i nie należy polegać na poprzedniej rekomendacji i/lub prognozach finansowych i/lub cenie docelowej.

Brak ocen: nie wydajemy zaleceń dotyczących danej spółki i nie planujemy ich wydawać w dającej się przewidzieć przyszłości.

WYJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ STOSOWANEJ W OPRACOWANIU:

C/Z lub P/E – wskaźnik „Cena/Zysk” lub „Price/Earnings” oznacza stosunek ceny instrumentu finansowego do wyniku netto emitenta instrumentu finansowego.

C/WK lub P/B – wskaźnik „Cena/Wartość Księgowa” lub „Price/Book Value” oznacza stosunek ceny instrumentu finansowego do bilansowej wartości księgowej kapitałów własnych przedsiębiorstwa.

EPS – „Earnings per Share”, czyli zysk netto na jedną akcję.

BVPS – „Book Value per Share”, czyli wartość księgowa na jedną akcję.

FWD – „Forward” - oznacza wskaźnik (np. C/Z) wyliczony na podstawie oczekiwanych wyników.

DPS – „Dividend per Share”, tj. dywidenda na akcję.

DY – „Dividend Yield”, tj. Stopa dywidendy, wskaźnik liczony jako dywidenda na akcję podzielona przez aktualną cenę akcji.

EBIT – „Earnings Before Interest and Taxes” to wynik operacyjny emitenta instrumentu finansowego.

EBITDA - „Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” to wynik operacyjny powiększony o wartość amortyzacji.

EV/EBITDA – “Enterprise Value / Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” to kapitalizacja giełdowa spółki (Cena x liczba akcji) powiększona o wartość długu finansowego netto oraz wartość udziałów akcjonariuszy mniejszościowych podzielona przez wynik operacyjny powiększony o wartość amortyzacji aktywów spółki.

NWZA – Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy

WZA – Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy