

## Asbis

Przedział wyceny: 1114-1271 mln PLN

### Dolar wsparciem dla wyceny w trudnych czasach

W związku ze zmaterializowaniem się istotnego ryzyka dla biznesu Asbisu (wojna między Rosją a Ukrainą), zmianami w sektorze konsumenckim (osłabienie konsumenta, presja na dochody rozporządzalne) i widmem recesji częściowo mitygowanymi przez sprawne zarządzanie procesami sprzedażowymi, obniżamy nasze prognozy na lata 22-25. Nasza wycena zakłada spadek sprzedaży w 2022 r. o 17% r/r do 2,5 mld USD (vs. guidance spółki z maja: 2,2-2,4 mld USD) oraz nieznaczne obniżenie dynamiki przychodów na lata 2022-24 (CAGR 22-24: 3,5%; poprzednio: 4,5%).

#### Silny dolar wspiera wycenę

Na podstawie modelu DCF szacujemy wycenę spółki w horyzoncie 12 miesięcy w przedziale 1114-1271 mln PLN, implikującą P/E 2023 na poziomie 5,2-6x. Zwracamy uwagę, że na poziom wyceny istotny wpływ ma rekordowo wysoki kurs USD/PLN.

#### Niezagrożone wypłaty dywidend

Zakładamy, że sytuacja gotówkowa spółki w kolejnych latach będzie pozwalać na wypłacanie dywidend. Założyliśmy wypłatę w tym roku dywidendy w wysokości 0,27 USD na akcję (stopa dywidendy: 9%), a w kolejnym na poziomie 0,29 USD na akcję.

#### Materializacja ryzyka politycznego

Wybuch wojny rosyjsko-ukraińskiej uderzył w największe rynki Asbisu, które w 2021 r. odpowiadały łącznie za ok. 35% przychodów spółki. Asbis nie prowadzi obecnie sprzedaży na terenie Rosji (ok. 19% przychodów w 2021). Na rynku ukraińskim, po początkowym tąpnięciu, widać powolne odbicie zamówień, jednak nie spodziewamy się ich istotnej kontrybucji do tegorocznych przychodów. Dużym pozytywnym zaskoczeniem jest dla nas sprawność, z jaką spółka przekierowała sprzedaż na inne rynki, jak Kazachstan (wzrost przychodów w I kw. 2022 o 3,4 p.p., do 18%).

#### Spowolnienie w 2023 r.

Spodziewamy się, że utrzymujące się globalnie: 1) wysoka inflacja, 2) podwyżki stóp procentowych oraz 3) rosnące ceny energii przełożą się na osłabienie siły nabywczej konsumentów. Niemniej jednak zakładamy w naszym scenariuszu, że po silnym spadku w 2022 r. Asbisowi uda się wypracować wzrost przychodów o ok. 5% r/r w 2023 r., przy jednoczesnym spadku zysku operacyjnego o ok. 10% r/r (zakładamy spadek marży brutto do poziomu ok. 6,8%, z 7,4% założonych na 2022 rok).

	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody	2 366,4	3 078,0	2 542,2	2 669,3	2 722,7
EBITDA	61,4	119,0	90,3	82,5	69,6
EBIT	57,1	113,9	85,0	76,1	62,9
Zysk netto	36,5	77,0	49,8	45,7	39,6
P/E	4,6	2,2	3,4	3,7	4,3
EV/EBITDA	5,5	2,6	3,3	3,3	3,5
FCF			119,3	56,3	56,3
CAPEX	4,4	14,0	11,6	7,8	8,0

Źródło: Spółka, BM PKO BP

#### Informacje

Kurs akcji (PLN)	14,19
Liczba akcji (mn)	55,5
Kapitalizacja (mln PLN)	788
Free float	63%
Free float (mln PLN)	497
EV 2022 (mln USD)	298
Dług netto 2022 (mln USD)	129
Bloomberg	ASB PW Equity
ISIN	CY1000031710

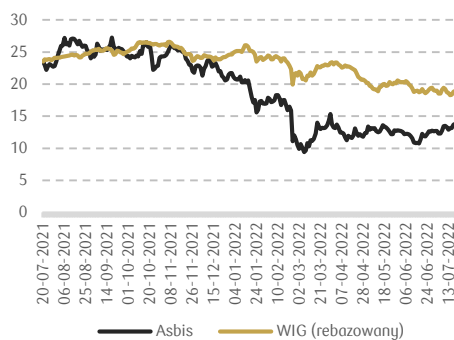
#### Ocena ESG

ESG	6,9
-----	-----

#### Akcjonariat

Siarhei Kostevitch	37%
-	-
-	-
-	-

#### Wykres



#### Analitik

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

#### Adres:

BM PKO BP  
ul. Puławska 15  
02-515 Warszawa

## Asbis

## Model DCF

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą, uwzględniając spółki z sektora sprzedaży detalicznej. Model DCF złożony jest z dwóch faz. W fazie pierwszej (2023P-2026P) szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, a w szczególności wartość przychodów, nakłady inwestycyjne, poziom kosztów i pozycje bilansu. Druga faza trwa od roku 2026P. W drugiej fazie uzależniamy wycenę od poziomu stałej stopy wzrostu wolnych przepływów pieniężnych. Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka jest przyjęta na poziomie 1,5%. Beta wynosi 1,9x (znacząca wrażliwość na spadek marż, niepewność co do dalszego kształtowania się popytu, ekspozycja walutowa). Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 7%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2022 r. i odejmujemy dług netto.

Model DCF					
mln USD	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	85,0	76,1	62,9	55,6	47,3
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
<b>NOPLAT</b>	<b>68,8</b>	<b>61,6</b>	<b>51,0</b>	<b>45,0</b>	<b>38,3</b>
CAPEX	-11,6	-7,8	-8,0	-8,2	-8,3
Amortyzacja	6,0	6,4	6,6	6,8	7,0
Zmiany w kapitale obrotowym	-56,0	3,9	-6,7	-10,2	-23,9
<b>FCF</b>	<b>119,3</b>	<b>56,3</b>	<b>56,3</b>	<b>53,9</b>	<b>60,9</b>
WACC		10,9%	11,3%	11,8%	12,9%
Współczynnik dyskonta		0,90	0,81	0,72	0,64
DFCF		107,6	45,6	40,8	34,6
Wzrost w nieskończoności		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
	5,50%	968	963	958	952
	5,75%	1 114	1 114	1 115	1 115
Marża brutto w 2026	6,00%	1 259	1 265	1 271	1 278
	6,25%	1 404	1 415	1 427	1 441
<b>Przedział wyceny (mln PLN)</b>	<b>1114-1271</b>				

Źródło: BM PKO BP

Na podstawie modelu DCF szacujemy wycenę spółki za 12 miesięcy w przedziale 1114-1271 mln PLN.

## Asbis

Analiza  
porównawcza

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

Naszym zdaniem najlepszym podmiotem porównawczym dla Asbis jest AB jako bezpośredni konkurent spółki w regionie CEE (Polska, Czechy i Słowacja).

## Wycena porównawcza

Spółki	P/E			EV/EBITDA			Stopa dywidendy (%)
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P	
AB SA	4,9	4,2	4,8	5,0	4,1	4,7	1,1
AVNET INC	6,6	6,6	7,3	5,1	5,0	5,4	-
ARROW ELECTRONICS INC	5,4	6,2	5,6	4,8	5,6	5,4	-
WPG HOLDINGS LTD	7,3	8,7	10,1	14,2	15,4	15,6	-
REDINGTON INDIA LTD	7,4	7,2	6,9	3,9	3,6	3,4	-
ALSO HOLDING AG-REG	13,9	11,9	11,0	9,4	8,6	8,0	2,5
INSIGHT ENTERPRISES INC	11,2	10,2	9,0	8,4	7,7	-	-
DATATEC LTD	16,5	10,9	9,0	4,5	4,0	3,8	3,0
<b>MEDIANA</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>2,5</b>
Asbis (BM PKO BP)	3,4	3,7	4,3	3,3	3,3	3,5	9,2
Premia / dyskonto do prognoz BM PKO BP	-54%	-54%	-48%	-35%	-37%	-35%	268%

Źródło: Bloomberg, BM PKO BP

## Asbis: Podsumowanie wyceny porównawczej

mln USD	2022	2023P	2024P	Średnia 2022-2024P
Asbis prognozy zysku netto (mln USD)	49,8	45,7	39,6	
Asbis prognozy EBITDA (mln USD)	90,3	82,5	69,6	
Grupa porównawcza: mediana P/E	7,4	8,0	8,1	
<b>Asbis wycena (mln PLN)</b>	<b>1 708,8</b>	<b>1 697,9</b>	<b>1 500,7</b>	<b>1 635,8</b>
Grupa porównawcza: mediana EV/EBITDA	5,0	5,3	5,4	
<b>Asbis wycena (mln PLN)</b>	<b>1 521,3</b>	<b>1 543,3</b>	<b>1 399,3</b>	<b>1 488,0</b>

Źródło: Bloomberg, BM PKO BP

## Asbis

Rachunek zysków i strat	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody	2 070	1 915	2 366	3 078	2 542	2 669	2 723	2 750
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-1 971	-1 811	-2 228	-2 859	-2 354	-2 489	-2 553	-2 585
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>98,1</b>	<b>104,1</b>	<b>138,3</b>	<b>218,5</b>	<b>188,3</b>	<b>180,2</b>	<b>170,2</b>	<b>165,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>31,9</b>	<b>37,2</b>	<b>61,4</b>	<b>119,0</b>	<b>90,3</b>	<b>82,5</b>	<b>69,6</b>	<b>62,4</b>
Koszty sprzedaży	-46,0	-42,9	-48,5	-62,3	-59,9	-58,7	-60,7	-62,1
Koszty ogólnego zarządu	-22,7	-28,1	-33,1	-42,5	-43,3	-45,8	-47,0	-47,7
Pozostałe przychody/koszty operacyjne	-0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	0,4	0,4	0,4
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>29,3</b>	<b>33,2</b>	<b>57,1</b>	<b>113,9</b>	<b>85,0</b>	<b>76,1</b>	<b>62,9</b>	<b>55,6</b>
Saldo działalności finansowej	-14,2	-14,2	-12,4	-19,7	-23,5	-19,7	-14,0	-8,4
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>15,1</b>	<b>19,0</b>	<b>44,7</b>	<b>94,2</b>	<b>61,5</b>	<b>56,4</b>	<b>48,9</b>	<b>47,2</b>
Podatek dochodowy	-3,1	-3,7	-8,2	-17,2	-11,7	-10,7	-9,3	-9,0
Zyski (straty) mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>12,0</b>	<b>15,3</b>	<b>36,5</b>	<b>77,0</b>	<b>49,8</b>	<b>45,7</b>	<b>39,6</b>	<b>38,2</b>
<b>Bilans</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
<b>Aktywa Trwałe</b>	<b>29,2</b>	<b>33,3</b>	<b>37,1</b>	<b>48,4</b>	<b>53,5</b>	<b>55,1</b>	<b>56,5</b>	<b>57,9</b>
Wartości niematerialne i prawne	3,1	2,6	2,4	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Rzeczowe aktywa trwałe	25,3	29,7	32,7	43,7	49,3	50,7	52,1	53,4
Pozostałe aktywa długoterminowe	0,9	1,0	1,9	2,6	2,2	2,3	2,3	2,3
<b>Aktywa Obrotowe</b>	<b>474,6</b>	<b>599,5</b>	<b>751,8</b>	<b>874,8</b>	<b>797,6</b>	<b>826,6</b>	<b>831,4</b>	<b>827,1</b>
Zapasy	180,2	266,0	277,6	324,6	264,8	273,8	274,4	271,4
Należności	174,6	212,2	295,8	352,3	324,1	333,7	333,5	330,0
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	18,4	17,6	19,5	13,3	25,4	26,7	27,2	27,5
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	101,4	103,7	158,9	184,6	183,2	192,4	196,2	198,2
<b>Aktywa razem</b>	<b>503,8</b>	<b>632,8</b>	<b>788,9</b>	<b>923,2</b>	<b>851,2</b>	<b>881,6</b>	<b>887,9</b>	<b>885,0</b>
<b>Kapitał Własny</b>	<b>99,2</b>	<b>108,2</b>	<b>135,6</b>	<b>189,5</b>	<b>223,7</b>	<b>253,8</b>	<b>278,8</b>	<b>303,4</b>
<b>Zobowiązania</b>	<b>404,6</b>	<b>524,6</b>	<b>653,3</b>	<b>733,7</b>	<b>627,4</b>	<b>627,9</b>	<b>609,1</b>	<b>581,6</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,7</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>
Kredyty i pożyczki	0,1	3,3	5,7	5,1	4,5	4,0	3,3	2,5
Zobowiązania handlowe i pozostałe	0,6	1,1	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>403,9</b>	<b>520,1</b>	<b>646,5</b>	<b>727,5</b>	<b>622,0</b>	<b>622,9</b>	<b>604,9</b>	<b>578,1</b>
Kredyty i pożyczki	146,6	136,3	212,4	207,0	181,0	160,6	132,6	100,7
Zobowiązania handlowe i pozostałe	208,1	321,3	336,0	386,3	364,9	385,8	395,6	400,7
Pozostałe	49,2	62,6	98,1	134,2	76,2	76,5	76,6	76,7
<b>Pasywa razem</b>	<b>503,8</b>	<b>632,8</b>	<b>788,9</b>	<b>923,2</b>	<b>851,2</b>	<b>881,6</b>	<b>887,9</b>	<b>885,0</b>

## Asbis

<b>Rachunek Przepływów Pieniężnych</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
Przepływy z działalności operacyjnej	18,7	33,6	41,9	41,4	74,6	78,2	74,2	69,8
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-3,1	-3,6	-4,8	-14,9	-11,6	-7,8	-8,0	-8,2
Przepływy z działalności finansowej	-3,4	-9,7	-1,8	10,9	-74,8	-67,5	-65,0	-61,0

<b>Inne</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
DPS	0,11	0,11	0,17	0,40	0,28	0,28	0,26	0,24
Dług netto	116,2	108,5	170,4	144,2	129,3	105,7	75,8	42,5

<b>Artur Iwański</b>	(Zastępca dyrektora)	(+48 22) 521 79 31	artur.iwanski@pkobp.pl
<b>Biuro Analiz Rynkowych</b>			
<b>Adrian Skłodowski</b>	(dyrektor BAR, handel hurtowy i detaliczny)	(022) 521 87 23	adrian.sklodowski@pkobp.pl
Jaromir Szortyka	(banki, ubezpieczyciele, sektor finansowy)	(022) 580 39 47	jaromir.szortyka@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(gaming, ecommerce)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Robert Brzoza	(sektor finansowy, strategia)	(022) 521 51 56	robert.brzoza@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(energetyka, sektor wydobywczy)	(022) 521 79 03	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Adam Milewicz	(sektor paliwowy, sektor chemiczny)	(022) 521 79 41	adam.milewicz@pkobp.pl
Piotr Zybala	(sektor budowlany, sektor deweloperski, IT)	(022) 521 53 91	piotr.zybala@pkobp.pl
Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny, spożywczy i rolniczy)	(022) 521 97 69	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Alicja Zaniewska	(analizy rynkowe)	(022) 580 33 68	alicja.zaniewska@pkobp.pl
<b>Zespół Doradztwa Inwestycyjnego i Analizy Technicznej</b>			
Emil łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(022) 521 52 04	konrad.maslankiewicz@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
<b>Biuro Klientów Instytucjonalnych</b>			
<b>Krzysztof Kubacki</b>	(head of sales trading)	(022) 521 91 33	krzysztof.kubacki@pkobp.pl
Krzysztof Bodek	(sales trader)	(022) 521 91 40	krzysztof.bodek@pkobp.pl
Marcin Borciuch	(sales trader)	(022) 521 82 12	marcin.borciuch@pkobp.pl
Maciej Kałuża	(trader)	(022) 521 91 50	maciej.kaluz@pkobp.pl
Igor Szczepaniec	(sales trader)	(022) 521 65 41	igor.szczepaniec@pkobp.pl
Szymon Kubka	(sales)	(022) 521 82 10	szymon.kubka@pkobp.pl
Bartosz Orzechowski	(sales)	(022) 521 82 14	bartosz.orzechowski@pkobp.pl

## INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

Niniejsza analiza inwestycyjna (dalej: „Analiza”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), firmę działającą zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP i podlega utajnieniu w okresie siedmiu następujących dni kalendarzowych po dacie udostępnienia.

Niniejsza Analiza została sporządzona na indywidualne zamówienie ASBISc Enterprises PLC, za wynagrodzeniem.

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

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

Analiza została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty i informacje powszechnie uznawane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania Analizy były informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM PKO BP i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BM PKO BP nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Analizie. BM PKO BP jako podmiot profesjonalny nie uchyli się od odpowiedzialności za produkt niedokładny lub niekompletny lub za szkody poniesione przez Klienta w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie nierzetelnej Analizy. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności, jeśli przygotował Analizę z należyłą starannością oraz rzetelnością. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne wady Analizy w szczególności za niekompletność lub niedokładność, jeżeli wad tych nie można było uniknąć ani przewidzieć w momencie podejmowania standardowych czynności przy sporządzaniu Analizy. BM PKO BP może wydać w przyszłości inne analizy, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszej Analizie. Takie analizy odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. BM PKO BP informuje, że trafność wcześniejszych analiz nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. BM PKO BP zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od Emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Niniejsza Analiza nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakiegokolwiek instrumentów finansowych.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony BM PKO BP, Analitycy nie otrzymują żadnych innych świadczeń od Emitenta, ani innych osób trzecich za sporządzane analizy. Analitycy sporządzający analizy otrzymują wynagrodzenie zmienne, zależne pośrednio od wyników finansowych BM PKO BP, które mogą zależeć m.in. od wyniku osiągniętego przez BM PKO BP w zakresie świadczonych usług maklerskich.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie BM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego”, jak również umową o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez BM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

**Objaśnienie używanej terminologii fachowej**

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

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

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

#### Stosowane metody wyceny

Wycena BM PKO BP opiera się na co najmniej dwóch z czterech metod wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych), metoda wskaźnikowa (porównanie wartości podstawowych wskaźników rynkowych z podobnymi wskaźnikami dla innych firm reprezentujących dany sektor), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) oraz model zdyskontowanych dywidend. Wadą metody DCF oraz modelu zdyskontowanych dywidend jest duża wrażliwość na przyjęte założenia, w szczególności te, które odnoszą się do określenia wartości rezydualnej. Modelem zdyskontowanych dywidend nie można ponadto zastosować w przypadku wyceny spółek nie mających ukształtowanej polityki dywidendowej. Zaletami obydwu wymienionych metod jest ich niezależność w stosunku do bieżących wycen rynkowych porównywalnych spółek. Zaletą metody wskaźnikowej jest z kolei to, że bazuje ona na wymiernej wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek. Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod.

#### Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej Analizy

Podmioty powiązane z BM PKO BP mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). BM PKO BP może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom.

BM PKO BP ma następujące powiązanie z Emitentem:

Emitent:	Zastrzeżenie
ASBISc Enterprises LTD	3, 4, 5

#### 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 subemisje 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 analizy.
6. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP posiadają akcje Emitenta będące przedmiotem niniejszej analizy, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Nie można wykluczyć, że BM PKO Banku Polskiego lub PKO Bank Polski lub osoby zaangażowane w przygotowywanie raportu mogą mieć długą lub krótką pozycję netto w akcjach Emitenta lub w innych instrumentach finansowych, których wartość jest związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta w wysokości co najmniej 0,5% kapitału zakładowego Emitenta.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z BM PKO BP, które mogłyby wpłynąć na obiektywność niniejszej Analizy.

#### Ujawnienia

Analiza nie została ujawniona Emitentowi.

#### Pozostałe ujawnienia

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu ani bliska im osoba nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu analizy, jak również tych, które nie uczestniczyły w przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie ma osób, które posiadają akcje Emitenta lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

PKO Bank Polski, jego podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z analizowaną spółką.

W BM PKO BP obowiązują regulacje wewnętrzne służące zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne oraz ograniczenia w zakresie przepływu informacji uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami BM PKO BP, w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących analizy, w szczególności wdrożona została tzn. polityka „chińskich murów”. Wewnętrzna struktura organizacyjna BM PKO BP zapewnia rozdzielenie wykonywania poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej.

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

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

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

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