

ERBUD & ONDE

It's all about ESG!

OZE i budownictwo ekologiczne nowym equity story

Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla Erbudu z ceną docelową 130PLN (+60% upside) i zaleceniem inwestycyjnym KUPUJ oraz dla ONDE z ceną docelową 30,8PLN (+16% upside) i zaleceniem inwestycyjnym KUPUJ. Grupa Erbud jest obecna w Polsce i na rynkach WE od kilkadziesiąt lat i w tym czasie słynęła głównie z kompetencji i know-how'u umożliwiającego realizowanie projektów kubaturowych, a później również energetycznych i przemysłowych. Nie przeszkodziło to jednak Erbudowi w przeprowadzaniu dogłębnej transformacji – na przestrzeni ostatnich kilku lat najważniejszym segmentem oraz *profit center* całej Grupy stało się Onda, będące liderem rodzimego rynku EPC i aspirujące do bycia czołowym deweloperem farm PV i on-shore na terenie Polski.

Jednocześnie ONDE pozostaje jedną z głównych propozycji inwestycyjnych na GPW, dających czystą ekspozycję na potencjał płynący z transformacji energetycznej Polski i boom inwestycyjny na rynku inwestycji w OZE. Spółka jest największym w Polsce Generalnym Wykonawcą lądowych farm wiatrowych pod względem łącznej wielkości realizowanych projektów (z szacowanym przez nas udziałem na ponad 50%), oraz ma skonkretyzowany plan na zdobycie czołowej pozycji w kraju w obszarze dewelopmentu farm fotowoltaicznych. Silna pozycja rynkowa w wykonawstwie OZE, kompleksowość realizowanych budów, długoletnia znajomość lokalnego rynku i imponujący pipeline projektów w SPV (do 1,2 GW), stwarzają możliwości dla Spółki na pełne skorzystanie z nadchodzącego boomu inwestycyjnego w OZE w kolejnych kilku latach.

Biorąc pod uwagę świetne wyniki Ondy, pipeline dotyczący segmentu modułowego oraz atrakcyjne wskaźniki (EV/EBITDA 4,4x na '22, 4,3x na '23), sugerujemy wykorzystać słabość wyników za 2Q'21 do zwiększenia ekspozycji na Erbud, którego akcje są obecnie, naszym zdaniem, fundamentalnie niedowartościowane. Tegoroczne wyniki w segmencie kubaturowym w Polsce będą, naszym zdaniem, słabsze r./r., zarówno na poziomie przerobu (-10%), jak i rentowności EBIT (-0,5p.p.). Dodatkowo, jesteśmy zdania, że 2Q'21 był bardzo trudny w segmencie kubaturowym w całej gospodarce – ceny surowców gwałtownie wzrosły, a większość kontraktów realizowanych w tym segmencie nie posiada jakiegokolwiek mechanizmu waloryzacyjnego. Nie wpływa to jednak jakkolwiek na nasze *view* na Spółkę. Kubatura znacząco mniej w wynikach Grupy – jeszcze w '19 stanowiła 40% EBITu, obecnie jest to ok. 10%.

Oczekiwany przez nas wzrost rynku w Polsce w farmach PV z 0,7 GW w 2020r. do ok. 9 GW w 2025r., wraz z rosnącym udziałem wielkoskalowych instalacji, powinny przełożyć się na wzrost udziału rynkowego ONDE w fotowoltaice w kolejnych latach. Retoryka Komisji Europejskiej dot. planów dekarbonizacji gospodarek UE przekłada się na silny trend wzrostowy cen uprawnień CO2, co z kolei winduje ceny energii zarówno w Europie, jak i w Polsce. Kontynuacja tego trendu, wraz z rosnącym popytem na farmy fotowoltaiczne, powinny pozytywnie wpływać na kształtowanie się marż deweloperskich. Zbliżająca się liberalizacja ustawy odległościowej w wietrze powinna w istotny sposób przełożyć się na wyniki ONDE w wykonawstwie już od 2023r., co wraz nowymi kontraktami ze spółek SPV (ze 100% udziałem ONDE w EPC), pozwoli na generowanie stabilnych wyników w wykonawstwie w kolejnych latach. Obserwowane dalsze wzrosty cen CO2 i energii el. uwiarygadniają naszą tezę dot. atrakcyjności sprzedaży projektów farm PV, zwłaszcza w modelu PPA.

Wycena Erbud. Cena docelowa oparta jest w 100% na metodzie DCF SOTP, która zwraca wartość 1 akcji Erbudu na poziomie 130PLN (KUPUJ, +60% upside). Wycena porównawcza oparta na mnożnikach P/E, EV/EBITDA oraz EV/EBIT zwraca wartość 119PLN na akcję. **Onda.** Podejście dochodowe i porównawcze (50:50) implikuje wycenę docelową za 12msc kapitałów własnych ONDE w kwocie 1693 mln PLN, tj. 30,8 PLN/akcję. Implikowany mnożnik EV/EBITDA dla ONDE w okresie 2022-2023 (8,1x) wskazuje na 26% dyskonto względem peersów.

	ERBUD					
mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	2 332	2 313	2 228	2 709	2 921	3 151
EBITDA skor.	-2	80	94	142	218	311
EBIT skor.	0	58	71	118	193	283
Zysk netto skor.	-20	34	47	70	85	121
EPS (PLN)	-1,6	2,6	3,7	5,6	6,8	9,8
P/E (x) skor.	-	29,9	21,5	14,4	11,9	8,3
EV/EBITDA (x) skor.	-	13,7	9,0	4,9	4,4	4,3
P/BV (x)	4,2	3,7	3,2	1,3	1,1	1,0
DY / skup akcji (%)	1,5%	0,1%	1,8%	2,0%	1,9%	5,9%

Źródło: dane spółki, Trigon DM, wartości skorygowane o niegotówkowy efekt przeszacowania akcji serii D

	ONDE					
mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	264	381	586	1 236	1 061	1 017
EBITDA skor.	13	21	46	108	174	258
EBIT skor.	9	17	41	99	164	248
Zysk netto skor.	8	14	33	77	125	184
EPS (PLN)	0,2	0,3	0,7	1,4	2,3	3,3
P/E (x) skor.	173,4	106,3	44,4	19,0	11,7	7,9
EV/EBITDA (x) skor.	111,6	65,8	29,5	12,5	8,9	7,2
P/BV (x)	22,6	20,2	17,2	4,4	3,3	2,6
DY (%)	0,7%	0,4%	1,4%	0,9%	1,5%	3,4%

Źródło: dane spółki, Trigon DM, wartości skorygowane o niegotówkowy efekt przeszacowania akcji serii D

ERBUD

Kupuj

(Inicjacja)

Cena docelowa: 130 PLN

Potencjał wzrostu: +60%

ONDE

Kupuj

(Inicjacja)

Cena docelowa: 30,8 PLN

Potencjał wzrostu: +16%

ERBUD

Prefabrykaty z drewna? *Knock on wood!*

Rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla Erbudu z ceną docelową 130PLN (+60% upside) i zaleceniem inwestycyjnym KUPUJ. Grupa Erbud jest obecna w Polsce i na rynkach WE od kilkudziesięciu lat i w tym czasie słynęła głównie kompetencjami i know-how umożliwiającym realizowanie projektów kubaturowych, a później również energetycznych i przemysłowych. Nie przeszkodziło to jednak Erbudowi w przeprowadzaniu dogłębnej transformacji – na przestrzeni ostatnich kilku lat najważniejszym segmentem oraz *profit center* całej Grupy stało się Onde, będące liderem rodzimego rynku EPC i aspirujące do bycia czołowym deweloperem farm PV i on-shore na terenie Polski. Erbud pragnie pójść jednak jeszcze krok dalej wydając 100mln PLN na budowę fabryki prefabrykatów drewnianych, które mają być sprzedawane na rynku niemieckim. Obecnie tak naprawdę klasyczna budowlanka zeszła na dalszy plan – kluczowymi, naszym zdaniem, elementami equity story Erbudu stało się OZE oraz budownictwo ekologiczne i to właśnie w tych sektorach upatrujemy dużego upside'u.

Tegoroczne wyniki w segmencie kubaturowym w Polsce będą, naszym zdaniem, słabsze r./r., zarówno na poziomie przerobu (-10%), jak i rentowności EBIT (-0,5p.p.). Dodatkowo, jesteśmy zdania, że 2Q'21 był bardzo trudny w segmencie kubaturowym w całej gospodarce – ceny surowców gwałtownie wzrosły, a większość kontraktów realizowanych w tym segmencie nie posiada jakiegokolwiek mechanizmu waloryzacyjnego. Nie wpływa to jednak jakkolwiek na nasze *view* na Spółkę. Kubatura znaczy coraz mniej w wynikach Grupy – jeszcze w '19 stanowiła 40% EBITu, obecnie jest to ok. 10%. Biorąc pod uwagę świetne wyniki Onde, pipeline dotyczący segmentu modułowego oraz atrakcyjne wskaźniki (EV/EBITDA 4,4x na '22, 4,3x na '23), sugerujemy wykorzystać słabość wyników za 2Q'21 do zwiększenia ekspozycji na Erbud, którego akcje są obecnie, naszym zdaniem, fundamentalnie niedowartościowane.

Kubatura. Spodziewamy się słabych wyników za ten rok, zarówno na poziomie rentowności jak i przerobu. Co więcej, jesteśmy zdania, że pogorszenie marży w tym segmencie ma trwały charakter. Nasze prognozy dotyczące rentowności EBIT „starego Erbudu” na najbliższe 10 lat są, w zależności od roku, o 0,2-0,6p.p. niższe od średniej rentowności ERB w latach '10-'20. Budownictwo kubaturowe nadal underperforms inne kategorie produkcji budowlano-montażowej (lipiec YTD -5% r./r., pomimo niskiej bazy ubiegłego roku), a budownictwo mieszkaniowe oraz magazynowe nie jest w stanie zmitigować malejącej podaży kontraktów w tym segmencie. Podtrzymujemy nasze negatywne nastawienie do budownictwa kubaturowego w tym roku, jednocześnie zwracając uwagę, że generalnie wyniki tego segmentu mają coraz mniejsze znaczenie dla Grupy Erbud.

Prefabrykaty drewniane. Do nowego segmentu podchodzimy bardzo konserwatywnie. Zakładamy, że po uruchomieniu linii produkcyjnej, w '22 wykorzystanie mocy osiągnie 15%, a w '25 85%. Implikuje to maksymalną roczną sprzedaż 1530 modułów oraz maksymalne przychody na poziomie 459mln PLN, a więc 44% poniżej założeń ERB dotyczących etapu I produkcji. Zakładamy również dwukrotnie niższą marżę EBIT, która w naszych prognozach osiąga 7,0% w '25 vs. 12,9% wg prognozy Zarządu. Nasze założenia implikują wartość tego segmentu na poziomie 21PLN na akcję Erbudu.

FCF i dywidenda. Uruchomienie fabryki modułowej oraz mocny przyrost pipeline'u Onde w znaczącym stopniu ograniczy generację FCF w najbliższych 3 latach. Dodatkowego FCF spodziewamy się dopiero w '24 jednak jego wysokość (FCF Yield 133%) skutecznie wynagrodzi, naszym zdaniem, cierpliwych inwestorów. ERB przeprowadził już w tym roku skup akcji własnych za 20mln PLN, oczekujemy również, że przyszłoroczna dywidenda będzie jedynie symboliczna, a wyższego DY spodziewamy się od '23 (~6%).

Wycena. Cena docelowa oparta jest w 100% na metodzie DCF SOTP, która zwraca wartość 1 akcji Erbudu na poziomie 130PLN (KUPUJ, +60% upside). Wycena porównawcza oparta na mnożnikach P/E, EV/EBITDA oraz EV/EBIT zwraca wartość 119PLN na akcję.

mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	2 332	2 313	2 228	2 709	2 921	3 151
EBITDA skor.	-2	80	94	142	218	311
EBIT skor.	0	58	71	118	193	283
Zysk netto skor.	-20	34	47	70	85	121
EPS (PLN)	-1,6	2,6	3,7	5,6	6,8	9,8
P/E (x) skor.	-	29,9	21,5	14,4	11,9	8,3
EV/EBITDA (x) skor.	-	13,7	9,0	4,9	4,4	4,3
P/BV (x)	4,2	3,7	3,2	1,3	1,1	1,0
DY / skup akcji (%)	1,5%	0,1%	1,8%	2,0%	1,9%	5,9%

Źródło: dane spółki, Trigon DM, wartości skorygowane o niegotówkowy efekt przeszacowania akcji serii D Onde w wysokości 28,343mln PLN

Kupuj
(Inicjacja)

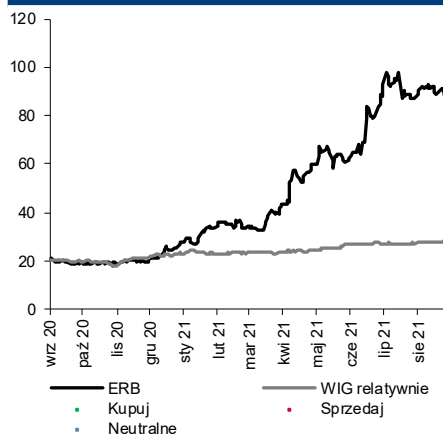
Cena docelowa: 130 PLN

Potencjał wzrostu: +60%

DANE SPÓŁKI

Ticker	ERB		
Sektor	Budownictwo		
Kurs (PLN)	81,0		
52 tyg. min/max (PLN)	18 / 99,2		
Liczba akcji (mln szt.)	12,4		
Kapitalizacja (mIn PLN)	1 004		
Free-float	53,1%		
Śr. obroty 3M (mIn PLN)	1,17		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	11,3%	57,8%	312,0%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

Data Wycena

AKCJONARIAT

Udział %

Wolf & Mueller GmbH	32,8%
DGI FIZ	16,4%
OFE NN	9,9%
OFE Aviva Santander	9,2%
OFE PKO BP Bankowy	7,2%
Dariusz Grzeszczak	6,0%
Józef Zubelewicz wraz z Adler	5,2%

WAŻNE DATY

Raport za 1H'21	02.09.2021
Raport za 3Q'21	08.11.2021

ANALITYK

David Sharma	+48 (22) 433 83 49
	david.sharma@trigon.pl

ONDE

On the wave

Kupuj
(Inicjacja)

Cena docelowa: 30,8 PLN

Potencjał wzrostu: +16%

ONDE jest jedną z głównych propozycji inwestycyjnych na GPW, dających czystą ekspozycję na potencjał płynący z transformacji energetycznej Polski i boom inwestycyjny na rynku inwestycji w OZE. Spółka jest największym w Polsce Generalnym Wykonawcą lądowych farm wiatrowych pod względem łącznej wielkości realizowanych projektów (z szacowanym przez nas udziałem na ponad 50%), oraz ma skonkretyzowany plan na zdobycie czołowej pozycji w kraju w obszarze dewelopmentu farm fotowoltaicznych. Silna pozycja rynkowa w wykonawstwie OZE, kompleksowość realizowanych budów, długoletnia znajomość lokalnego rynku i imponujący pipeline projektów w SPV (do 1,2 GW), stwarzają możliwości dla Spółki na pełne skorzystanie z nadchodzącego boomu inwestycyjnego w OZE w kolejnych kilku latach.

Oczekiwany przez nas wzrost rynku w Polsce w farmach PV z 0,7 GW w 2020r. do ok. 9 GW w 2025r., wraz z rosnącym udziałem wielkoskalowych instalacji, powinny przełożyć się na wzrost udziału rynkowego ONDE w fotowoltaice w kolejnych latach. Retoryka Komisji Europejskiej dot. planów dekarbonizacji gospodarek UE przekłada się na silny trend wzrostowy cen uprawnień CO2, co z kolei winduje ceny energii zarówno w Europie, jak i w Polsce. Kontynuacja tego trendu, wraz z rosnącym popytem na farmy fotowoltaiczne, powinny pozytywnie wpływać na kształtowanie się marż deweloperskich. Zbliżająca się liberalizacja ustawy odległościowej w wietrze powinna w istotny sposób przełożyć się na wyniki ONDE w wykonawstwie już od 2023r., co wraz nowymi kontraktami ze spółek SPV (ze 100% udziałem ONDE w EPC), pozwoli na generowanie stabilnych wyników w wykonawstwie w kolejnych latach. Zalecamy KUPNO akcji ONDE z wyceną docelową 30,8 PLN/akcję (+16%).

Atrakcyjny portfel projektów: Spółka posiada zabezpieczony portfel 456 MW, z czego 215 MW dot. projektów na zaawansowanym etapie (80% z możliwą komercjalizacją już w 2022r.; a pozostałe 241 MW obejmuje projekty typu *greenfield*, z możliwą komercjalizacją w 2023r. Oprócz tego, Spółka posiada również list intencyjny na zakup projektów w PV: Zklastern/Robin (do 700 MW) i umowę przyrzeczoną na zakup projektu farmy wiatrowej Kazimierz Biskupi (34 MW), z których kontrybucja do wyników może mieć miejsce w 2023-2024r. W naszym modelu założyliśmy na 2022r. komercjalizację 156 MW (vs. *pipeline* Spółki sugerujący 172 MW). Ostrożnościowo, w 2023-2024r. uwzględniliśmy jedynie 774 MW (w tym 574 MW z *pipeline'u* do 1,03 GW projektów wymienionych przez Spółkę). ONDE współpracuje z czołowymi deweloperami na rynku i posiada korzystne klauzule umowne dot. gwarancji dostarczenia 60% wolumenów przez partnera w portfelu 241 MW, co obniża profil ryzyka w nowej działalności. Wysoka rozpoznawalność na rynku wykonawstwa i renoma wśród deweloperów będą istotną zaletą przy akwizycji nowych portfeli i współpracy z partnerami w SPV w kolejnych latach.

Skokowa poprawa wyników: prognozujemy, że 2021r. będzie rekordowy pod względem wyników w budownictwie OZE, co przełoży się na wzrost EBITDY skor. w ONDE o 62 mln PLN r/r do 108 mln PLN. Od 2022r. wyniki Spółki będą obejmować komercjalizację rozwijanych projektów SPV w OZE, przez co w okresie 2022-2024 zakładamy wzrost EBITDY ze 174 mln do 320 mln PLN.

Zmiana założeń względem raportu IPO: Obniżyliśmy prognozę EBITDA w latach 2022, 2023 i 2024 kolejno o 13 mln, 17 mln i 4 mln PLN, bez zmian w dalszym okresie. Powodem rewizji były: 1) niższa kontrakcja projektów wiatrowych w aukcji czerwcowej (0,3 GW vs. zakładane przez nas 0,6 GW) i niepewne losy aukcji w 4Q21 (zakładaliśmy dodatkowe 0,2 GW), 2) bardziej konserwatywne podejście dot. pierwszych efektów ustawy 10H. Przesunęliśmy wpływ legislacji na nowe moce z 2023r. na 2024r., przez polityczne zmiany kadrowe osób odpowiedzialnych za pracę przy ustawie. Powyższe zmiany nie miały istotnego wpływu na naszą wycenę, a główne triggery wartości Spółki nie zmieniły się. Uważamy, że uchwalenie ustawy 10H i dalszy rozwój projektów wiatrowych są niezbędne dla systemu energetycznego w Polsce. Obserwowane dalsze wzrosty cen CO2 i energii el. uwiarygadniają naszą tezę dot. atrakcyjności sprzedaży projektów farm PV, zwłaszcza w modelu PPA.

Wycena: Podejście dochodowe i porównawcze (50:50) implikuje wycenę docelową za 12msc kapitałów własnych ONDE w kwocie 1693 mln PLN, tj. 30,8 PLN/akcję, Implikowany mnożnik EV/EBITDA dla ONDE w okresie 2022-2023 (8,1x) wskazuje na 26% dyskonto względem peersów.

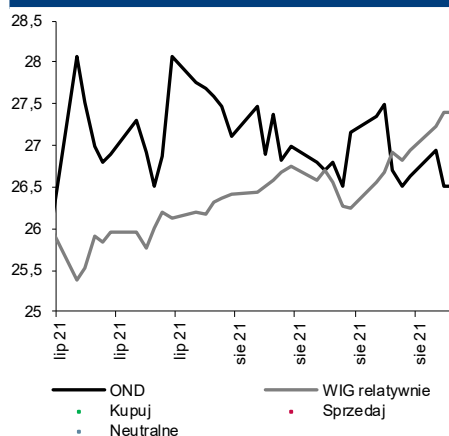
mIn PLN	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	264	381	586	1 236	1 061	1 017
EBITDA skor.	13	21	46	108	174	258
EBIT skor.	9	17	41	99	164	248
Zysk netto skor.	8	14	33	77	125	184
EPS (PLN)	0,2	0,3	0,7	1,4	2,3	3,3
P/E (x) skor.	173,4	106,3	44,4	19,0	11,7	7,9
EV/EBITDA (x) skor.	111,6	65,8	29,5	12,5	8,9	7,2
P/BV (x)	22,6	20,2	17,2	4,4	3,3	2,6
DY (%)	0,7%	0,4%	1,4%	0,9%	1,5%	3,4%

Źródło: dane spółki, Trigon DM, wskaźniki oparte na średniej z metody DCF i porównawczej, wartości skorygowane o niegotówkowy efekt przeszacowania akcji serii D

DANE SPÓŁKI

Ticker	OND		
Sektor	Energetyka		
Kurs (PLN)	26,5		
52 tyg. min/max (PLN)	26,2 / 31		
Liczba akcji (mln szt.)	55,0		
Kapitalizacja (mln PLN)	1 457		
Free-float	32,8%		
Śr. obroty 3M (mln PLN)	-		
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	-5,7%	-	-

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI

Data Wycena

AKCJONARIAT

Udział %

Erbud	60,7%
Jacek Leczkowski	6,5%
MetLife OFE	5,0%

WAŻNE DATY

Raport za 1H'21	02.09.2021
Raport za 3Q'21	08.11.2021

ANALITYK

Michał Kozak	+48 (22) 433 83 68 michal.kozak@trigon.pl
David Sharma	+48 (22) 433 83 49 dav.id.sharma@trigon.pl

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2

02-566 Warszawa

T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12

<http://www.trigon.pl> | E: repcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research

Konsument, Finanse

Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research

Strategia, Banki, Finanse

Kacper Koproń

Gaming, TMT

Katarzyna Kosiorek

Biotechnologia

Michał Kozak

Paliwa, Chemia, Energetyka

Dominik Niszczyński

TMT

Łukasz Rudnik

Przemysł, Wydobycie

David Sharma

Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales

Paweł Czupryński

Sebastian Kosakowski

Michał Sopiński

Hubert Kwiecień

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument adresowany jest do imiennie wskazanych, wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. Nr 206, poz. 1715, „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji”).

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
 free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczby akcji pomniejszony o akcje własne należące do spółki
 min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
 średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
 zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
 CF – cash flow, przepływy pieniężne
 capex – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
 ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
 rentowność zysku brutto na sprzedaży - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
 rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
 P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
 EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
 EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
 DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – Erbud S.A., Onde S.A.
 KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
 TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
 SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
 Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
 Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
 Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
 Dokument sporządził: David Sharma, Michał Kozak.

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.
 Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.
 Jako podstawy wyceny lub metody oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF oraz metodę porównawczą.
 Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu. Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.
 Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.
 Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Postępując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta 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.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, ii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcje animatora rynku.

Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu, Dom Maklerski nie realizuje na rzecz Emitenta innych usług niż pełnienie funkcji animatora emitenta. Dom Maklerski może zawrzeć z większościamiowym akcjonariuszem Emitenta umowę o oferowanie pakietu akcji Emitenta w trybie budowania przyspieszonej księgi popytu w sposób nie wymagających sporządzenia, zatwierdzenia oraz publikacji prospektu, gdzie wynagrodzenia Domu Maklerskiego bezpośrednio zależy od wartości zbywanych akcji Emitenta na podstawie powyżej wskazanej umowy.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują Domowi Maklerskiemu. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.

Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechnianie może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem”) oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu. Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.

Data sporządzenia: 2 września 2021 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia 2 września 2021 r. godz.: 08:00.