

## Hot wheels

**Utrzymujemy rekomendację Kupuj i podnosimy cenę docelową do 126 PLN (ze 120 PLN).**

Otoczenie biznesowe na przełomie 2025/26 nie było zbyt sprzyjające. **Oponeo zbudowało duży zapas** (wzrost o 70% r/r) w oczekiwaniu na wprowadzenie ceł antydumpingowych – co dotąd się nie wydarzyło. Mimo to **spółka znacząco zwiększyła udział w rynku** w 1Q26 (wzrost wolumenów o 28% r/r przy tylko nieznacznie rosnącym rynku). Zarząd wspomina o wzroście udziałów spółki wobec wszystkich innych kanałów sprzedaży. **Marża brutto została utrzymana a dyscyplina kosztowa zachowana.** Ponadto wyraźnie (o 5% r/r) wzrosły ceny opon. Spółka wskazuje na rosnący udział produktów premium.

Wydaje się, że **otoczenie biznesowe (wzrost cen opon) powinno być dużo bardziej sprzyjające** dla posiadającego duży zapas Oponeo. Pomimo mocnej sprzedaży spółka utrzymuje wysoki stan zapasów. Kurs PLN w ostatnim czasie się ustabilizował, ceny najważniejszych dla produkcji surowców (kauczuki, butadien) rosną a co najważniejsze można wreszcie spodziewać się wprowadzenia ceł antydumpingowych już w połowie bieżącego roku.

Oczekujemy, że **to mogą być dobre warunki dla osiągnięcia dobrych wyników**, ale co ważniejsze – dalszego wzmocnienia pozycji rynkowej Oponeo. Po dziwnym 2026 roku oczekujemy powrotu to historycznie wysokich dywidend.

Dodatkowo Spółka zapowiada w tym roku **próbę rozruszania modelu sprzedaży za granicą** (obecnie 14% sprzedaży Grupy).

**Pozytywnych niespodzianek niezmiennie dostarcza Dadelo** (Oponeo posiada w nim 59%). Początek roku to wzrost sprzedaży o 72% i poprawiona marża brutto). Oczekujemy, że EBIT w tym roku wzrośnie o 70% i będzie miał 25% udziału w całości.

Druga spółka zależna – **Rotopino** – jest już po restrukturyzacji i nie powinna już generować straty (w 2025 zanotowała stratę w wysokości 3mln PLN).

mIn PLN	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	2 114	2 371	2 985	3 323	3 678
EBITDA	151	136	219	231	250
EBIT	124	100	174	182	197
Zysk netto	85	52	108	114	121
P/E	8,9	19,8	9,9	9,4	8,8
P/BV	2,4	3,3	2,6	2,3	2,2
EV/EBITDA	6,3	9,5	5,3	4,9	4,7
EPS	7,54	4,64	9,58	10,1	10,8
DPS	5,00	6,80	1,00	8,00	9,50
FCF	16	-155	212	129	109
CAPEX	54	38	45	45	44

Źródło: Spółka, BM PKO BP



## Data publikacji

09 czerwca 2026, 16:58

## Informacje

Kurs akcji (PLN)	95,10
Upside	32%
Liczba akcji (mln)	11,24
Kapitalizacja (mln PLN)	1 069
Free float	29%
Free float (mln PLN)	313
Free float (mln USD)	85
EV 2026 (mln PLN)	1 154
Dług netto 2026 (mln PLN)	86

## Tickery

Bloomberg	OPN PW Equity
Reuters	OPN.WA

## Ranking ESG

ESG	- / 10
-----	--------

## Dywidenda

Stopa dywidendy	1,1%
Ex-div	22.06.2026

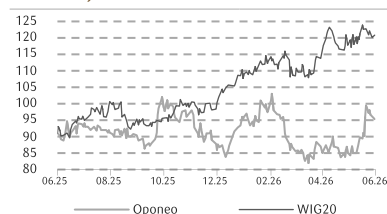
## Główni akcjonariusze

Dariusz Topolewski	32,6%
Ryszard Zawieruszyński	22,2%
TFI Goldman Sachs	6,2%
-	-

## Poprzednie rekomendacje

Kupuj	28.08.25	120
Trzymaj	06.05.25	109

## Kurs akcji



1m   6m   12m	12%   11%   5%
Min   Max 52 tyg. (PLN)	82,0   103,0
Średni dzienny obrót (mln PLN)	0,91

## Analityk

Piotr Łopaciuk, CFA  
+48 666 820 350  
piotr.lopaciuk@pkobp.pl

## Adres:

BM PKO BP  
ul. Świętokrzyska 36  
00-116 Warszawa

## Zmiany prognoz BM PKO BP

m PLN	2026P			2027P			2028P		
	Nowe	Stare	% zmi.	Nowe	Stare	% zmi.	Nowe	Stare	% zmi.
Przychody	2 985	2 661	12%	3 323	2 958	12%	3 678	3 279	12%
EBIT	174	155	12%	182	164	11%	197	179	10%
Zysk netto	108	103	5%	114	110	3%	121	121	0%
FCF	212	233	-9%	129	99	30%	109	107	2%
DPS	1.00	6.50	-85%	8.00	7.15	12%	9.50	7.70	23%

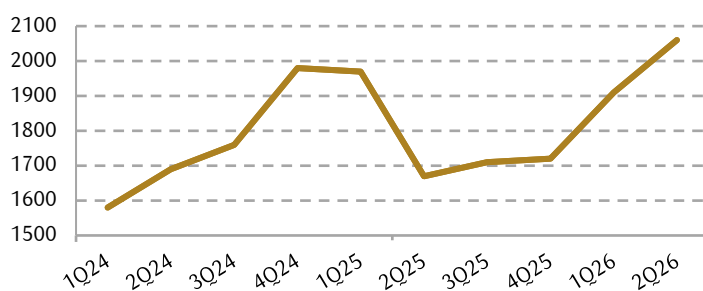
Źródło: BM PKO BP

## Cła antidumpingowe – podejście drugie

Choć na początku 2026 w związku z postępowaniem anty-dumpingowym nie zostały nałożone cła tymczasowe, bardzo wiele wskazuje, że cła zostaną nałożone wraz z końcem postępowania (w lipcu 2026). Produkcja opon w Chinach już przenosi się do innych krajów. Mimo to, opony importowane spoza Europy mogą podrożeć o ponad 10%.

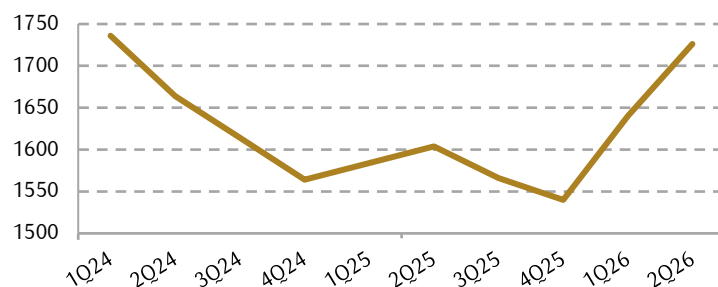
## Pozostałe surowce również drożeją

## Średnia cena kauczuku naturalnego TSR20 (USD/t)

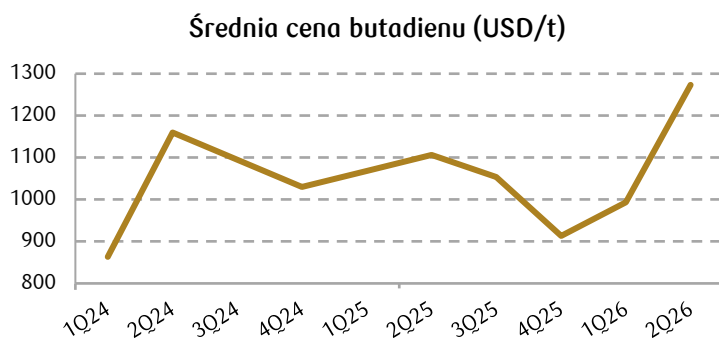


Źródło: World Bank

## Średnia cena sadzy technicznej (USD/t)



Źródło: IMARC Group

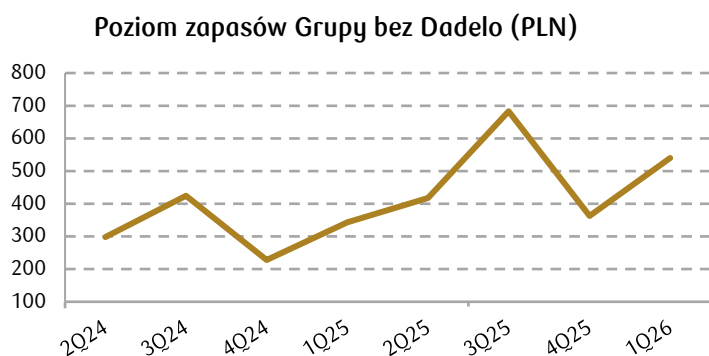


Źródło: IMARC Group

Od początku 2026 wyraźnie widoczna jest inflacja najważniejszych surowców do produkcji opon. Uwzględniając stabilny w ostatnich miesiącach kurs dolara – to kolejne czynniki, które powinny się przyczynić do wzrostu ceny opon.

### Zapas – szansa a nie problem

Oponeo reaguje na warunki rynkowe i utrzymuje bardzo wysoki stan zapasów (co jest możliwe dzięki wcześniejszym inwestycjom). Nie licząc Dadelo zapas w 1Q26 był o 57% wyższy r/r.



Źródło: Oponeo

Bardzo wiele wskazuje na to, że polityka Oponeo pozwoli wygenerować wyjątkowo wysoka marżę w 2H26, wzmocnić udział rynkowy i osłabić konkurencję.

### Dadelo nie hamuje

Dadelo kontynuuje imponujący wzrost (Oczekujemy wzrostu przychodów o 48% w 2026). Spółka jest bardzo zadowolona z działania swoich sklepów fizycznych (ma ich 48po 3 otwarciach w 2026, do końca roku podwoi liczbę r/r do 10 sklepów). Również Dadelo obecnie widzi swoje szanse na zbudowanie atrakcyjnie wycenionego zapasu (wzrost zapasu o 62% r/r w 1Q26, ale to uwzględnia podwojenie liczby sklepów. Tempo wzrostu przewyższyło nasze oczekiwania. Podwyższamy ścieżkę wyników dla Dadelo.

## SEGMENTY

mln PLN	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Grupa przychody	1 872	2 114	2 371	2 985	3 323	3 678	4 098
Grupa EBIT	64	124	100	175	183	198	213
r/r		94%	-19%	75%	5%	8%	7%
Oponeo* przychody	1683	1833.5	1926.9	2 330	2 498	2 663	2 890
Oponeo* EBIT	64	108	75	131	130	133	138
r/r		70%	-31%	76%	-1%	2%	4%
DADELO przychody	189	280.8	444	655	825	1 015	1 208
Dadelo EBIT	0	15	26	44	53	65	75
r/r		high	67%	71%	20%	23%	15%

Źródło: Oponeo, prognozy PKO BP securities

\*Zawiera Rotopino i pozostałe przychody składowych Grupy

## CZYNNIKI RYZYKA

- Sprzedaż opon jest mocno wrażliwa na warunki pogodowe.
- Sprzedaż opon jest dość wrażliwa na sentyment konsumencki.
- Sprzedaż przez Internet ma stosunkowo niskie bariery wejścia.
- Biznes model Oponeo charakteryzuje się dużym zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy.
- Wysoki poziom zapasów może być problemem, przy nietrafionych prognozach rynkowych.
- Biznes model Oponeo charakteryzuje się wysokim lewarem operacyjnym (dość niska marża brutto, wrażliwość na poziom sprzedaży).

Wskaźnik	Wartość 2025
EPS, GAAP (PLN)	4.64
Przychody (mn PLN)	2370.9
Marża brutto %	20.3%
EBIT (mn PLN)	100.3
EBITDA (mn PLN)	135.6
Zysk netto, GAAP (mn PLN)	52.1
Dług netto (z leasingiem, mn PLN)	258.2
BPS (PLN)	27.46
DPS (PLN)	6.80
ROE %	16.2%
ROA %	6.4%
Deprecjacja (mn PLN)	31.3
Amortyzacja (mn PLN)	5.0
FCF (mn PLN)	-154.7
CAPEX (mn PLN)	-37.7

Źródło: PKO BP securities

## DCF

Nasza wycena bazuje na modelu DCF. Dodatkowo zaprezentowaliśmy wycenę porównawczą, uwzględniając spółki z sektora dystrybucji. Model DCF złożony jest z dwóch faz. W fazie pierwszej (2026P-2029P) szczegółowo prognozujemy wszystkie kluczowe parametry potrzebne do wyceny spółki, w tym w szczególności wartość przychodów, nakłady inwestycyjne, poziom kosztów i pozycje bilansu. Faza druga zaczyna się po 2029P. W drugiej fazie zakładamy stałą stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 3% rocznie. Używamy stopy dyskontującej opartej na WACC. Stopa wolna od ryzyka jest przyjęta na poziomie 5,5%, co odzwierciedla rentowność 10-letnich obligacji rządowych. Beta jest założona na poziomie 1.0x. Premię za ryzyko rynkowe przyjęliśmy na poziomie 5,0%. Dyskontujemy wszystkie wolne przepływy pieniężne dla firmy na dzień 31 grudnia 2025 r. i odejmujemy prognozowany dług netto bez leasingu (uwzględniając korektę sezonową) oraz udziały mniejszości. Dodajemy wartość pozostałych aktywów (w tym przypadku nieruchomości inwestycyjną w Bydgoszczy). Rozwadniamy istniejącą liczbę akcji o 4% uwzględniając obecny (rozwodnienie 1,5%) jak i potencjalne przyszłe programy motywacyjne w Oponeo i Dadelo. W związku z tym nie uwzględniamy kosztów tych programów w prognozach.

## WACC

	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2029P<
Stopa wolna od ryzyka	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Premia rynkowa	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Premia za ryzyko długu	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Stopa podatkowa	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
<b>Koszt kapitału własnego</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.5%</b>
<b>Koszt długu</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.7%</b>
Waga kapitału własnego	78.4%	81.1%	82.2%	80.1%	76.9%	79.7%
Waga długu	21.6%	18.9%	17.8%	19.9%	23.1%	20.3%
<b>WACC</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.5%</b>

Źródło: prognozy DM PKO BP

## Model DCF

mIn PLN	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2029P<
<b>EBIT</b>	<b>100</b>	<b>174</b>	<b>182</b>	<b>197</b>	<b>212</b>	<b>218</b>
r/r	-19%	74%	4%	8%	7%	3%
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%
<b>NOPLAT</b>	<b>81</b>	<b>141</b>	<b>147</b>	<b>160</b>	<b>172</b>	<b>177</b>
CAPEX	-38	-45	-45	-44	-43	
Amortyzacja	35	45	49	53	55	
Leasing	-26	-27	-29	-31	-33	
Zmiany w kapitale obrotowym	-208	98.2	6.1	-27.4	-21.6	
<b>FCF</b>	<b>-155</b>	<b>212</b>	<b>129</b>	<b>109</b>	<b>129</b>	<b>134</b>
WACC		9.6%	9.6%	9.5%	9.4%	
Współczynnik dyskonta		0.91	0.83	0.76	0.69	
<b>DFCF</b>		<b>193</b>	<b>107</b>	<b>83</b>	<b>90</b>	
Wzrost w fazie II	3.0%					
Suma DFCF - Faza I	473					
Suma DFCF - Faza II	1 423					
<b>Wartość Firmy (EV)</b>	<b>1 896</b>					
Dług netto	258					
Pozostałe aktywa	35					
Udziały mniejszości	-330					
<b>Wartość godziwa</b>	<b>1 273</b>					
Liczba akcji	11.2					
Rozwodniona liczba akcji (mln szt.)	11.7					
Wartość godziwa na akcję	109.0					
<b>Cena docelowa za 12 m (PLN)</b>	<b>126</b>					
Cena bieżąca	95					
Oczekiwana stopa zwrotu	32.3%					

Źródło: prognozy DM PKO BP

## Analiza wrażliwości

		Wzrost w fazie II				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
<b>WACC</b>	8.5%	126	138	151	168	188
	9.0%	116	126	138	151	168
	9.5%	107	116	126	138	151
	10.0%	100	107	116	126	138
	10.5%	93	100	107	116	126

Źródło: DM PKO BP

## ANALIZA PORÓWNAWCZA

## Dystrybutorzy części samochodowych: wskaźniki

Spółka	Kapitalizacja		P/E			EV/EBITDA		
	mln EUR	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	
Polscy dystrybutorzy								
Auto Partner	789	12.8	11.9	10.7	9.7	8.8	8.3	
Inter Cars	2 683	11.5	9.7	8.5	8.3	7.4	6.7	
Globalni dystrybutorzy								
Delti.com	37	8.9	7.8	7.8	5.2	4.9	4.7	
AutoNation	42 981	20.1	17.3	15.5	12.5	11.3	10.7	
Autozone	5 506	8.9	7.9	7.4	8.1	7.8	7.2	
<b>Mediana</b>		<b>11.5</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>	<b>8.3</b>	<b>7.8</b>	<b>7.2</b>	
<b>Oponeo</b>		<b>10.0</b>	<b>9.5</b>	<b>8.9</b>	<b>5.9</b>	<b>5.6</b>	<b>5.2</b>	
Premia/dyskonto		-13%	-2%	5%	-28%	-28%	-28%	

Źródło: Bloomberg, PKO BP securities

Oponeo jest notowane z dyskontem do innych dystrybutorów części samochodowych.

## Prognozy finansowe

Rachunek zysków i strat	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materia	1 695	1 872	2 114	2 371	2 985	3 323	3 678	4 098
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-1 361	-1 501	-1 633	-1 845	-2 302	-2 573	-2 844	-3 176
Zysk brutto ze sprzedaży	335	371	481	526	683	750	834	922
EBITDA	82	87	151	136	219	231	250	267
Koszty sprzedaży	-271	-307	-358	-426	-509	-568	-637	-710
Zysk z działalności operacyjnej	63	64	124	100	174	182	197	212
Saldo działalności finansowej	-10	5	-13	-22	-24	-21	-22	-25
Zysk przed opodatkowaniem	53	69	111	79	150	161	175	186
Podatek dochodowy	-10	-14	-22	-20	-29	-31	-33	-35
Zyski (straty) mniejszości	41	54	85	52	108	114	121	127
Zysk (strata) netto	41	54	85	52	108	114	121	127

Bilans	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
<b>Aktywa Trwałe</b>	<b>258</b>	<b>262</b>	<b>287</b>	<b>349</b>	<b>389</b>	<b>429</b>	<b>469</b>	<b>510</b>
Wartości niematerialne i prawne	87	87	86	75	76	77	77	78
Rzeczowe aktywa trwałe	167	172	165	235	274	313	352	392
Pozostałe aktywa długoterminowe	3	4	37	40	40	40	40	40
<b>Aktywa Obrotowe</b>	<b>429</b>	<b>417</b>	<b>523</b>	<b>803</b>	<b>753</b>	<b>806</b>	<b>892</b>	<b>985</b>
Zapasy	242	261	401	683	597	631	699	770
Należności	61	71	64	78	97	108	119	133
Pozostałe aktywa krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	126	85	59	41	60	66	74	82
<b>Aktywa razem</b>	<b>687</b>	<b>679</b>	<b>810</b>	<b>1 152</b>	<b>1 143</b>	<b>1 234</b>	<b>1 360</b>	<b>1 494</b>
<b>Kapitał Własny</b>	<b>364</b>	<b>288</b>	<b>321</b>	<b>309</b>	<b>419</b>	<b>460</b>	<b>495</b>	<b>502</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>98</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>113</b>	<b>215</b>	<b>216</b>	<b>246</b>	<b>292</b>
Kredyty i pożyczki	21	17	37	9	91	81	101	141
Zobowiązania handlowe i pozostałe	78	73	61	104	124	135	145	151
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>224</b>	<b>301</b>	<b>391</b>	<b>730</b>	<b>509</b>	<b>559</b>	<b>620</b>	<b>700</b>
Kredyty i pożyczki	12	53	54	291	36	32	40	56
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	202	228	316	405	437	489	540	603
Zobowiązania handlowe i pozostałe	10	21	21	34	36	37	39	41
<b>Pasywa razem</b>	<b>687</b>	<b>679</b>	<b>810</b>	<b>1 152</b>	<b>1 143</b>	<b>1 234</b>	<b>1 360</b>	<b>1 494</b>

Rachunek Przepływów Pieniężnych	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	-19	79	85	-96	295	202	185	199
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-28	-7	-54	-38	-45	-45	-44	-43
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-37	-112	-58	112	-231	-150	-134	-147

Wskaźniki	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
ROE	11,4%	16,7%	27,8%	16,5%	29,6%	25,9%	25,4%	25,5%
Dług netto	-9	28	50	258	86	73	100	156

## KONTAKTY

### Biuro Analiz Rynkowych

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
Piotr Łopaciuk	(sektor detaliczny, e-commerce)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl

### Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszymirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

## INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

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

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja 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 jakichkolwiek instrumentów finansowych.

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% pakietu 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

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 sprzedaż - relacja zysku brutto na sprzedaż 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

Rekomendacja 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 rezidualnej. Modelu 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.

## Zastrzeżenia

### Rekomendacje stosowane przez BM PKO BP

Rekomendacja KUPUJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają co najmniej 10% potencjał wzrostu kursu

Rekomendacja TRZYMAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał wzrostu kursu w przedziale od 0 do 10%

Rekomendacja SPRZEDAJ oznacza, że autor rekomendacji uważa, iż akcje spółki posiadają potencjał spadku kursu

Rekomendacji może zostać nadany status „W TRAKCIE REWIZJI”, który oznacza, że na skutek nieoczekiwane zdarzenia wydana rekomendacja przestaje obowiązywać, a BM PKO BP prowadzi badania inwestycyjne, zmierzające do jej aktualizacji. Efektem badań inwestycyjnych będzie wydanie nowej rekomendacji.

Rekomendacji może zostać nadany status „ZAWIESZONA”, który oznacza, że BM PKO BP wstrzymał prowadzenie Badań inwestycyjnych. Po wznowieniu Badań inwestycyjnych aktualna staje się ostatnio wydana Rekomendacja.

Rekomendacje wydawane przez BM PKO BP obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. BM PKO BP dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. Częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

W ciągu 12 ostatnich miesięcy BM PKO BP wydał:

Rekomendacja:	Liczba rekomendacji:
Kupuj	39 (35%)
Trzymaj	30 (27%)
Sprzedaj	15 (14%)

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

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
Oponeo	1. NIE 2. NIE 3. NIE 4. NIE 5. NIE 6. NIE 7. NIE 8. NIE 9. NIE

### 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 subemisję 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 sporządzenia rekomendacji.
6. BM PKO BP oraz PKO Bank Polski, którego jednostką organizacyjną jest BM PKO BP posiadają akcje Emitenta będące przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
7. PKO BP posiada pozycję długą netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
8. PKO BP posiada pozycję krótką netto przekraczającą 0,5% kapitału zakładowego emitenta.
9. Pracownicy zaangażowani w pracę nad rekomendacją posiadają pozycję długą netto lub pozycję krótką netto przekraczającą 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 Rekomendacji.

### Ujawnienia

Rekomendacja dotyczy Emitenta/Emitentów : Oponeo.

Rekomendacja 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 rekomendacji, 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 rekomendacji, w szczególności wdrożona została tzn. polityka „chińskich murów”. Wewnętrzna struktura organizacyjna BM PKO BP zapewnia rozdzielanie wykonywania poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej.

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

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

Data pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji jest tożsama z datą podaną na pierwszej stronie raportu. Godzina pierwszego rozpowszechnienia rekomendacji to 7:40.

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

## Zastrzeżenia

Poniżej wykaz wszystkich rekomendacji sporządzonych przez BM PKO BP w okresie ostatnich 12 miesięcy w ramach „Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0”:

Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Cena odnośna*	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E			EV/EBITDA			Analityk
						2024	2025P	2026P	2024	2025P	2026P	
Text	Trzymaj	2025-09-10	57.00	53.20	987.8	19.0	11.2	8.2	11.3	6.4	5.8	Andrzej Rembelski
Ryvu Therapeutics	Kupuj	2025-09-10	34.00	28.30	624.24	nm	nm	12.8	-6.6	-5.4	7.7	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Sprzedaj	2025-09-11	8.3	8.93	573.7	9.2	nm	32.1	4.0	8.8	5.0	Alicja Marcinkiewicz
Selvita	Kupuj	2025-09-11	41	33.70	816.8	nm	nm	24.5	20.9	15.1	9.2	Dawid Górzyński
Arctic Paper	Trzymaj	2025-11-12	8.3	8.14	573.7	9.2	nm	32.1	4.0	8.8	5.0	Alicja Marcinkiewicz
Selvita	Kupuj	2025-11-26	55	46.40	816.8	nm	nm	24.5	20.9	15.1	9.2	Dawid Górzyński
Ryvu Therapeutics	Kupuj	2025-12-11	32	27.00	624.2	nm	nm	12.8	-6.6	-5.4	7.7	Dawid Górzyński
Text	Kupuj	2026-03-19	45	36.18	931.6	19.0	11.2	8.1	11.3	6.4	5.6	Andrzej Rembelski
Selvita	Kupuj	2026-04-08	42	29.30	537.8	nm	215.6	23.6	20.9	13.9	7.7	Dawid Górzyński
Selvita	Kupuj	2026-05-27	31	30.80	565.3	nm	215.6	48.1	20.9	13.9	9.4	Dawid Górzyński
Ryvu Therapeutics	Trzymaj	2026-06-02	17	14.76	361.1	nm	nm	nm	-6.6	-6.0	-9.6	Dawid Górzyński
Oponeo	Kupuj	2026-06-10	126	95.20	1069.7	8.9	19.8	9.9	6.3	9.5	5.3	Piotr Łopaciuk

\*kurs akcji na zamknięciu w dniu poprzedzającym wydanie raportu