

Podniesienie ceny docelowej

- Największa w Polsce porównywarka produktów finansowych z perspektywą rozwoju na rynku produktów ubezpieczeniowych i telekomunikacyjnych.
- Prognozujemy średnioroczne tempo wzrostu zysku netto na poziomie 30% w latach 2013 – 2016E.
- P/E na poziomie 10.2x oraz EV/EBITDA 4.5x na 2015E.

Lead'y prowadzą do zysków

Podtrzymujemy rekomendację Kupuj dla Comperii i podwyższamy cenę docelową z PLN 29 do PLN 30. Zakładamy, że spółka wygeneruje w 2014E 235 tys. leadów netto czyli o 47% więcej niż prognozowaliśmy w lipcu i dwukrotnie więcej w porównaniu do 2013 roku. Podnosimy prognozy znorm. zysku netto w 2014E o 16% do PLN 2.9m (+25% r/r) i w 2015E o 8% do PLN 4.8m (+40% r/r). Na naszych prognozach Comperia notowana jest na wskaźniku P/E 17.0x i 10.2x oraz na wskaźniku EV/EBITDA 7.3x i 4.5x, odpowiednio na lata 2014E i 2015E, co przekłada się na średnie dyskonto do porównywalnych spółek zagranicznych na poziomie 16% na rok 2014E i 43% na rok 2015E.

Skuteczna realizacja strategii. W ciągu ostatnich miesięcy spółce udało się zrealizować zapowiedziane plany inwestycyjne. Spodziewamy się, że kampania telewizyjna przełoży się na wzrost odsłon stron Comperii o ok. 5m w 2014 roku. Jednocześnie zwracamy uwagę, że przejście serwisu Telepolis.pl pozwoliło Comperii wejść na rynek produktów telekomunikacyjnych. Ponadto, zgodnie z planem, spółka rozwija programy ComperiaLead (na koniec 3Q14 było zarejestrowanych 5143 partnerów, +130% r/r) i ComperiaAgent (spółka posiadała zakontraktowaną sprzedaż 2900 aplikacji na koniec 3Q14).

Wysoka dynamika zysków. Ze względu na bardzo dobre wyniki spółki po 3 kwartałach 2014 roku (przychody PLN 12.0m, +65% r/r, zysk netto znorm. PLN 2.3m, +64% r/r), szybki rozwój organiczny, jak i rosnące znaczenie nowych segmentów biznesowych (ubezpieczeniowego i telekomunikacyjnego) podnosimy nasze prognozy. Podnosimy prognozy przychodów o 1% do PLN 18.5m na 2014E (+40% r/r) i o 8% do PLN 27.9m (+51% r/r). Podnosimy szacunki znorm. zysku netto o 16% do PLN 2.9m (+55% r/r) i o 8% do PLN 4.8m (+67% r/r), odpowiednio na lata 2014E i 2015E.

Podnosimy cenę docelową do PLN 30. Wraz podniesieniem prognozowanego zysku netto podnosimy cenę docelową z PLN 29 do PLN 30 za akcję. W świetle 31% potencjału wzrostu podtrzymujemy rekomendację Kupuj. Na naszych prognozach Comperia wyceniona jest na wskaźniku P/E 17.0x i 10.2x oraz na wskaźniku EV/EBITDA 7.3x i 4.5x odpowiednio na lata 2014E i 2015E, co przekłada się na średnie dyskonto do porównywalnych spółek zagranicznych na poziomie 16% w 2014E i 43% w 2015E.

Comperia: Prognozy finansowe

W PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Przychody	6.8	13.2	18.5	27.9	33.7
Znorm. EBITDA	2.0	5.4	6.4	10.4	12.6
Znorm. EBIT	1.8	3.4	3.6	6.2	7.9
Zysk netto	1.5	2.7	5.4	5.0	6.4
Znorm. zysk netto	1.0	2.2	2.9	4.8	6.4
EPS (PLN)	0.7	1.4	1.3	2.2	3.0
P/E (x)*	n.m.	20.7	17.0	10.2	7.7
EV/EBITDA (x)*	n.m.	8.7	7.3	4.5	3.7

Źródło: Dane spółki, szacunki DI Investors, * wskaźniki znormalizowane

Podstawowe informacje

Cena docelowa (PLN)	30
Cena bieżąca (PLN)	23.0
Potencjał wzrostu/spadku	31%
Rekomendacja	Kupuj
Liczba akcji (mln)	2.2
Kapitalizacja (PLNm)	49.6
Dług netto (PLNm)	-6.1
EV (PLNm)	43.5
Śr. dzienny obrót (3M, PLNk)	2.8

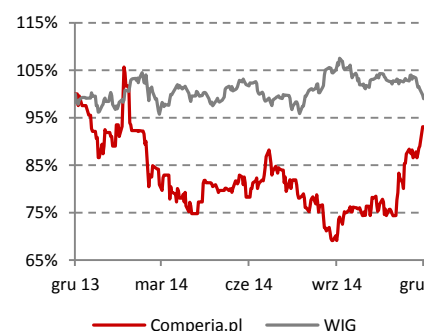
Akcjonariat

	% akcji
Talnet Holding	16.3
Fidea Capital	16.1
Bartosz Michałek – Prezes	8.7
Karol Wilczko – Wiceprezes	8.4
TFI Investors	9.4
Pozostali	41.1

Opis spółki

Comperia jest właścicielem pierwszej i największej w Polsce porównywarki produktów consumer finance. Spółka czerpie przychody ze sprzedaży danych kontaktowych (leadów) osób zainteresowanych zakupem produktów finansowych. W 2013 roku ok. 90% z prawie 110 tys. leadów netto wygenerowanych przez spółkę stanowiły leady kredytowe. Prowadzony przez Comperię proces inwestycyjny zakłada rozwój działalności na rynku ubezpieczeń oraz rynku telekomunikacyjnym, a także rozwój programów partnerskich ComperiaLead i ComperiaAgent.

Comperia: relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg

Mateusz Gąsiorowski

Analitik Akcji

(+48) 22 378 9203

Mateusz.Gasiorowski@investors.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. ("DI Investors"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.).

DI Investors podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, a niniejszy dokument został sporządzony w ramach zakresu działalności wykonywanej przez DI Investors.

DI Investors jest częścią Investors Holding S.A. Więcej informacji o DI Investors i jego podmiotach powiązanych można uzyskać pod następującym adresem internetowym: <http://di.investors.pl/o-nas/grupa-investors>.

Niniejszy raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez DI Investors z przeznaczeniem dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych, zgodnie z definicjami zawartymi w wyżej wymienionych regulacjach, jak również innych kwalifikowanych klientów DI Investors upoważnionych do otrzymywania rekomendacji w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi w powyższym rozumieniu, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszego raportu powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego w celu uzyskania niezbędnych wyjaśnień dotyczących jego treści.

DI Investors nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci DI Investors. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Odbiorcy niniejszego raportu muszą dokonać własnej oceny, czy inwestycja w jakikolwiek instrument, do którego niniejszy raport się odnosi jest dla nich odpowiednia w oparciu o korzyści i ryzyka w nim zawarte biorąc pod uwagę ich własną strategię oraz sytuację prawną i finansową.

Żadna z informacji przedstawionych w niniejszym raporcie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakakolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące odbiorcy, jak również nie stanowi w żaden inny sposób osobistej rekomendacji.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez DI Investors w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże DI Investors oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Każda osoba otrzymująca niniejszy raport będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji w nim zawartych i będzie odpowiedzialna za ocenę korzyści oraz ryzyk związanych z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem niniejszego dokumentu.

Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Z wyjątkiem sytuacji kiedy raport odsyła do strony internetowej DI Investors, DI Investors oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość. Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej DI Investors) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców raportu, w związku z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Niniejszy dokument ma jedynie informacyjny charakter i (i) nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży, subskrypcji lub zaproszenia do nabycia lub subskrypcji jakichkolwiek instrumentów finansowych, (ii) nie ma na celu oferowania nabycia lub zapisu ani nakłaniania do nabycia lub zapisu na jakiegokolwiek instrumenty finansowe (iii) nie stanowi reklamy jakichkolwiek instrumentów finansowych.

Niniejszy raport może zawierać rekomendacje, informacje i opinie, które nie są kierowane, ani przeznaczone do rozpowszechniania, publikowania, udostępniania lub wykorzystywania przez osoby lub podmioty, które są obywatelami, rezydentami lub znajdują się w jakiegokolwiek lokalizacji, miejscowości, stanie, państwie, lub jurysdykcji, gdzie takie ich rozpowszechnianie, publikowanie, udostępnianie lub wykorzystywanie byłoby sprzeczne z prawem lub odpowiednimi regulacjami, lub które wymagałyby dla DI Investors i jego podmiotów powiązanych jakiegokolwiek rejestracji lub uzyskania zezwolenia w takiej jurysdykcji, w szczególności w jurysdykcjach, w których DI Investors i jego podmioty powiązane nie są już zarejestrowane lub nie uzyskały jeszcze zezwolenia na obrót instrumentami finansowymi.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF, ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT, BĄDŹ JEGO KOPIA NIE POWINIEN BYĆ ROZPOWSZECHNIANY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, KANADZIE, AUSTRALII, JAPONII, ANI UDOSTĘPNIANY OBYWATEŁOM LUB REZYDENTOM TYCH PAŃSTW, GDZIE ROZPOWSZECHNIANIE TEGO DOKUMENTU MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ PRAWO. W TAKICH PRZYPADKACH OSOBY ROZPOWSZECHNIAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY ZAPOZNAĆ SIĘ I DOSTOSOWAĆ DO WSZELKICH TEGO TYPU OGRANICZEŃ.

DI INVESTORS INFORMUJE, ŻE INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.

DI INVESTORS 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 LUB POLITYCZNE.

DECYZJA O ZAKUPIE JAKICHKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH POWSZECHNIE DOSTĘPNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI POLSKIEGO PRAWA.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. DI Investors niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożenia, na które takie inwestycje są narażone.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM/EMITENTAMI.

INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTA/EMITENTÓW. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DI INVESTORS.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI Investors był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta/Emitentów lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta/Emitentów w zakresie opisanym poniżej.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI Investors był członkiem konsorcjum oferującego instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta. DI Investors był stroną umowy o pełnienie funkcji doradcy przy realizacji oferty publicznej zawartej z Emitentem oraz Ipopema Securities S.A., której przedmiotem było zaoferowanie inwestorom akcji istniejących oraz akcji nowej emisji z intencją ich późniejszego wprowadzenia i dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., co miało miejsce w IQ2014 roku.

DI Investors nie nabywał i nie zbywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta/Emitentów na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.

DI Investors nie pełni roli animatora rynku na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dla instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszego raportu.

DI Investors nie pełni roli animatora emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dla instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszego raportu.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY BYŁ STRONĄ UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ ZAWARTYCH Z EMITENTEM.

DI INVESTORS W CIĄGU OSTATNICH DWUNASTU MIESIĘCY OTRZYMYWAŁ WYGNAGRODZENIE Z TYTUŁU ŚWIADCZENIA USŁUG NA RZECZ EMITENTA/EMITENTÓW NA PODSTAWIE WSKAZANYCH POWYŻEJ UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ.

DI Investors nie posiada bezpośrednio akcji Emitenta/Emitentów instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

DI Investors nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta/Emitentów, lub których wartość zależy jest w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta/Emitentów. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnym dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, DI Investors składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta/Emitentów, jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta/Emitentów, lub których wartość zależy jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta/Emitentów.

DI Investors nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitenta instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

DI INVESTORS INFORMUJE, ŻE W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PODMIOT NALEŻĄCY DO GRUPY KAPITAŁOWEJ INVESTORS (INVESTORS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.) POSIADAŁ INSTRUMENTY FINANSOWE WYEMITOWANE PRZEZ SPÓŁKĘ W ŁĄCZNEJ LICZBIE POWODUJĄCEJ OSIĄGNIĘCIE LICZBY STANOWIĄCEJ PONAD 5% KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO EMITENTA. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE KOLEJNYCH 12 MIESIĘCY OD DNIA PUBLIKACJI NINIEJSZEGO RAPORTU POWYŻSZE INFORMACJE MOGĄ ULEC ZMIANIE.

Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnym dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, DI Investors składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta, jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta, lub których wartość zależy jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta.

Podmioty powiązane z DI Investors lub DI Investors mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z emitentem/emitentami, świadczyć usługi na rzecz, pośredniczyć w świadczeniu usług przez emitenta/emitentów, mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez emitenta/emitentów („instrumenty finansowe”).

DI Investors może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy DI Investors mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Analitycy DI Investors działali z należytą starannością sporządzając niniejszy raport. Analiza spółek i instrumentów finansowych zawarta w niniejszym raporcie jest oparta o osobiste opinie analityków.

DI INVESTORS, CZŁONKOWIE JEGO ORGANÓW ANI PRACOWNICY NIE PRZYJMUJĄ JAKIKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚCI (WYNIKAJĄCEJ Z ZANIEDBANIA LUB NA INNEJ ZASADZIE) ZA JAKIEKOLWIEK SZKODY WYNIKAJĄCE Z WYKORZYSTANIA NINIEJSZEGO DOKUMENTU LUB JEGO TREŚCI.

DI Investors nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z tą wyceną.

DI Investors zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym dokumencie w dowolnym czasie i bez powiadomienia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do aktualizacji tych informacji lub zaprzestania jej całkowicie bez uprzedzenia.

Z wyjątkiem zastrzeżeń wyrażonych powyżej niniejszy raport pozostaje w mocy przez okres 12 miesięcy, lecz nie dłużej niż do dnia wydania następnej rekomendacji.

DI Investors podkreśla, że dokument ten ma być aktualizowany co najmniej raz w roku.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy nie licząc rekomendacji zawartych w niniejszym raporcie DI Investors wydał: 3 rekomendacje kupuj, 1 rekomendacje Akumuluj, 3 rekomendacje Neutralnie, 1 rekomendacji Redukuj oraz 0 rekomendacji Sprzedaj. Proporcja liczby emitentów instrumentów finansowych odpowiadających każdemu z wymienionych kierunków rekomendacji, dla których to DI Investors, w okresie ostatnich 12 miesięcy, świadczył usługi w zakresie bankowości inwestycyjnej wynosi 100%. Ponadto, w okresie ostatnich 3 miesięcy DI Investors wydał w ramach świadczenia usługi Equity Research Partner 5 raportów analitycznych (rekomendacji) bez wskazywania wprost określonego kierunku inwestycyjnego. Powyższe zostało ujęte w zestawieniu dotyczącym świadczonych przez DI Investors usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz emitentów, wobec których instrumentów finansowych wydane zostały rekomendacje.

DI Investors w okresie ostatnich 12 miesięcy przed publikacją niniejszej rekomendacji, przygotował raport analityczny (raport IPO) dotyczący Emitenta w związku z planowaną przez niego ofertą publiczną akcji, który został przekazany w formie papierowej do wiadomości wybranych inwestorów w liczbie nie więcej niż 149. DI Investors nie wyklucza, że informacje znajdujące się w raporcie analitycznym (raport IPO), o którym mowa w zdaniu poprzednim mogły zostać wykorzystane przy sporządzaniu niniejszego raportu.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIO 1 LIPCA 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI COMPERIAL.PL S.A. O TREŚCI KUPUJ Z CENĄ DOCELOWĄ W KWOCIE 29,1 PLN, PODCZAS GDY CENA BIEŻĄCA WYNOŚIŁA 20,15 PLN. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE POWYŻSZA REKOMENDACJA MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ COMPERIA.PL S.A. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ COMPERIA.PL S.A.

Data na pierwszej stronie niniejszego raportu jest datą sporządzenia i opublikowania raportu.

W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie "Emitenta" będzie odnosić się do wszystkich z nich.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST SKIEROWANY DO UPOWAŻNIONYCH ODBIORCÓW I NIE POWINIEN BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY INNYM PODMIOTOM. Dodatkowe informacje dostępne są na życzenie.

Jeśli niniejszy raport jest rozpowszechniany przez inną instytucję finansową niż DI Investors, lub jego podmioty powiązane, instytucja ta jest wyłącznie odpowiedzialna za dystrybucję niniejszego raportu. Klienci tej instytucji powinny skontaktować się z tą instytucją w celu przeprowadzenia transakcji w papierach wartościowych wskazanych w niniejszym raporcie lub w celu uzyskania dodatkowych informacji. Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej kierowanej przez DI Investors do klientów instytucji finansowej dystrybuującej niniejszy raport i DI Investors, ani jego podmioty powiązane, członkowie organów i pracownicy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za bezpośrednie lub pośrednie szkody wynikające z ich wykorzystania raportu lub jego treści.

Wszystkie znaki towarowe, oznaczenia i loga użyte w niniejszym raporcie są znakami towarowymi lub zastrzeżonymi znakami towarowymi, oznaczeniami lub logami DI Investors lub jego podmiotów powiązanych.

DI Investors jest autorem tego dokumentu.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DI Investors. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody DI Investors.

Copyright © 2014 DI Investors S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Informacja, o podstawach na których oparta została wycena:

Kupuj/Akumuluj/Neutralnie/Redukuj/Sprzedaj – oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs spółki w ciągu miesiąca może zachować się istotnie lepiej/lepiej/neutralnie/gorzej/istotnie gorzej niż aktualna cena danego instrumentu finansowego.

System rekomendacyjny DI Investors opiera się na wyznaczaniu cen docelowych i ich relacji do ceny bieżącej instrumentów finansowych, poza tym w przypadku rekomendacji kierowanych do szerokiego kręgu odbiorców wymaga zastosowania dwóch sposobów wyceny.

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu DI Investors korzystał co najmniej z dwóch z następujących metod wyceny:

- 1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF),
- 2) porównawczej,
- 3) mnożnik docelowy

- 4) analiza scenariuszowa
- 5) zdyskontowanych dywidend (DDM)
- 6) Wartość aktywów netto
- 7) Suma części
- 8) zdyskontowanych zysków rezydualnych

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywa pozaoperacyjne, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Wycena na podstawie mnożnika docelowego oparta jest na założeniu, iż wartość spółki będzie równa określonej wartości wybranych mnożników cenowych. Do zalet tej metody można zaliczyć możliwość zastosowania jej do każdej spółki. Z drugiej jednak strony metoda ta jest bardzo subiektywna.

Analiza scenariuszowa oparta jest na ważonej prawdopodobieństwem wycenie opartej na trzech scenariuszach: scenariusz negatywny (20% prawdopodobieństwa), scenariusz bazowy (60% prawdopodobieństwa), scenariusz pozytywny (20% prawdopodobieństwa). Scenariusz bazowy oparty jest na założeniach oraz szacunkach uwzględnionych w prognozach finansowych oraz wycenie DCF. W przypadku scenariuszy pozytywnych i negatywnych analizujemy wrażliwość wyceny zmieniając założenia znajdujące się w naszych modelach (stopa wzrostu, nakłady inwestycyjne, rentowność). Zaletą tej metody jest możliwość prezentacji różnych możliwych scenariuszy. Z drugiej strony dobrane miary prawdopodobieństwa są wysoce subiektywne, a analiza wysoce wrażliwa na użyte dane.

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta jest być wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdyskontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Metoda wartości aktywów netto bierze pod uwagę wycenę wszystkich aktywów spółki skorygowaną o wartość jej zobowiązań. Do zalet tej metody zaliczyć należy jej użyteczność do spółek holdingowych posiadających relatywnie duże ilości rzeczowych aktywów trwałych oraz fakt, iż dokonywana tą metodą wycena jest relatywnie łatwa do uzyskania. Z drugiej jednak strony podejście to nie bierze pod uwagę wzrostu przychodów, bądź zysków netto oraz może niedoszacować wartości niematerialnych i prawnych.

Metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki. Zaletą tej metody jest możliwość zastosowania równych metod wyceny do różnych linii biznesowych. Z drugiej strony za wadę tej metody można uznać małą liczbę spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych bazuje na kapitałach własnych na koniec danego roku obrotowego, do których dodawana jest suma zdyskontowanych nadwyżek zwrotu kapitału ponad koszt kapitału oraz zdyskontowana wartość rezydualna. Do jej mocnych stron zaliczyć można oparcie wyceny na nadwyżce zysku ponad uwzględniający ryzyko koszt utraconych korzyści przez właścicieli kapitału. Wadami wyceny metodą zdyskontowanych zysków rezydualnych są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

- P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję
- PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków
- EPS - zysk na akcję
- P/BV – cena/wartość księgową
- BV – wartość księgową
- EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto
- EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
- EV/EBITDA – kapitalizacja spółki powiększona o dług netto/ zysk operacyjny + amortyzacja
- EBIT - zysk operacyjny
- NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu
- FCF - wolne przepływy pieniężne
- ROE – zwrot na kapitale własnym
- WACC - średni ważony koszt kapitału
- CAGR - średnioroczny wzrost
- CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych
- COE – koszt kapitału własnego
- L-F-L – wzrost na wartościach porównywalnych

Definicje rekomendacji:

- Kupuj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu przekraczającą 1,5-krotność kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.
- Akumuluj - rekomendacja implikuje stopę zwrotu przekraczającą kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.
- Neutralnie – rekomendacja implikuje stopę zwrotu w zakresie 0% w stosunku do kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.
- Redukuj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu w zakresie od minus kosztu kapitału własnego do 0% w odniesieniu do kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.
- Sprzedaj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu poniżej minus kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

KAŻDY, KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NINIEJSZYM NA POWYŻSZE ZASTRZEŻENIA PRAWNE.