

Miraculum

Kontynuacja redukcji zadłużenia

Podtrzymujemy rekomendację TRZYMAJ dla Miraculum, jednocześnie podwyższając wartość godziwą spółki z PLN 1.25 do PLN 1.35 na akcję, w oparciu o zaktualizowane prognozy finansowe oraz założenia WACC. Bazując na danych miesięcznych, spółka wygenerowała przychody na poziomie PLN 47.4m w 2023E (+9% r/r). Szacujemy, że pozwoli to spółce na osiągnięcie EBITDA PLN 1.8m (vs. PLN 0.5m rok wcześniej). Oczekujemy, że trendy wzrostu wyników oraz poprawy marży brutto ze sprzedaży zostaną utrzymane również w 2025r., w wyniku czego podwyższamy naszą prognozę EBITDA o 5% do PLN 2.9m. Jednocześnie zwracamy uwagę, na planowaną konwersję pożyczek od akcjonariuszy na akcje, co pozwoli spółce na zredukowanie zadłużenia netto o ok. PLN 9m, dzięki czemu spółka obniży również koszty odsetkowe. Bazując na naszych prognozach, oczekujemy, że dzięki poprawie wyników finansowych oraz redukcji zadłużenia, spółka Miraculum będzie w stanie wygenerować pozytywne przepływy pieniężne już w 2024r, co powinno pozytywnie wpłynąć na sentyment do spółki.

Prognoza wyników 4Q23. W oparciu o dane miesięczne prognozujemy przychody Miraculum na poziomie PLN 47.4m w 2023E (+9% r/r) oraz poprawę marży brutto ze sprzedaży o 2.8pp r/r do 34.6%. W rezultacie szacujemy zysku EBITDA PLN 0.29m w 4Q23 oraz PLN 1.8m w całym 2023E (marża 3.7%).

Podwyższamy prognozę zysku EBITDA o 5% w 2024E. Oczekujemy, że dzięki rozwojowi oferty produktowej oraz współpracy z sieciami dyskontowymi, spółka będzie w stanie kontynuować wzrost przychodów. Prognozujemy PLN 52.7m w 2024E oraz PLN 58.6m w 2025E (vs. PLN 54.3m/PLN 61.2m poprzednio). Dodatkowo dzięki korzystniejszej strukturze przychodów oraz koncentracji na wysokomarżowych produktach, oczekujemy dalszego wzrostu marży brutto ze sprzedaży o 1.2pp r/r z 35.4% w 2024E do 36.5% w 2025E (vs. 34.9%/36.1% poprzednio). Przy utrzymaniu prognoz kosztów SG&A na porównywalnym poziomie, podwyższamy naszą prognozę EBITDA o 5% do PLN 2.9m w 2024E oraz podtrzymujemy PLN 4.7m w 2025E. Dzięki spodziewanym niższym kosztom finansowym, prognozujemy zysk netto PLN 0.9m/2.4m w latach 2024-25E.

Potencjał do poprawy generacji gotówki netto oraz redukcji zadłużenia. Na koniec 3Q23 spółka posiadała zadłużenie netto PLN 19.0m. Dnia 30.01.2024 główni akcjonariusze spółki wyrazili gotowość do objęcia co najmniej 5m, ale nie więcej niż 6m akcji po cenie emisyjnej PLN 1.80/akcję (nasze prognozy oraz wycena zakładają emisję 5.5m akcji, WZA zwołane na 05.03.2024). Mając na uwadze prognozowaną dalszą poprawę wyników finansowych, szacujemy przepływy pieniężne z działalności operacyjnej PLN 1.9m w 2024E. W rezultacie oczekujemy obniżenia poziomu długu netto z PLN 19.9m na koniec 2023E do PLN 9.9m na koniec 2024E. Jednocześnie zwracamy uwagę, że wysoki poziom zadłużenia spółki wciąż pozostaje czynnikiem ryzyka, zaś potencjalne zwiększanie skali działalności może wymagać dodatkowego finansowania (poprzez kredyty bankowe, pożyczki akcjonariuszy lub emisję akcji).

Tabela 1. Miraculum – Wybrane dane finansowe (PLNm)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	33.7	43.3	47.4	52.7	58.6	64.4
EBITDA	-1.8	0.5	1.8	2.9	4.7	6.0
EBIT	-2.8	-0.5	0.7	1.7	3.4	4.7
Zysk netto	-4.1	-2.5	-0.6	0.9	2.4	3.6
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	70.4	26.1	17.8
EV/EBITDA (x)	n.a.	138.1	42.0	25.3	15.3	11.4
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Handel

Miraculum

TRZYMAJ FV PLN 1.35

1% potencjał spadku

Cena bieżąca 8 lutego 2024 PLN 1.36

Rekomendacja podtrzymana



Podstawowe informacje

Liczba akcji (m)*	41.5
Kapitalizacja (EUR m)	13.0
12M śr. dzienny wolumen (k)	19.5
12M śr. dzienny obrót (EUR m)	0.01
12M max/min (PLN)	1.57/1.12
Waga w WIG	0.01
Reuters	MIR.WA
Bloomberg	MIR.PW

*przed planowaną emisją akcji

Stopy zwrotu

1M	+7%
3M	+13%
12M	+7%

Akcjonariat

Marek Kamola	35.84%
Piotr Skowron	9.42%
Jan Załubski	8.01%
Sławomir Ziemiński	5.01%
Pozostali	41.72%

Analityk

Marek Szymański
marek.szymanski@ipopema.pl
+ 48 22 236 94 12

Miraculum

TRZYMAJ

FV PLN 1.35

Kapitalizacja EUR 13m

Potencjał spadku -1%

Mnożniki	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	n.a.	n.a.	70.4	26.1	17.8
EV/EBITDA (x)	138.1	42.0	25.3	15.3	11.4
EV/Sprzedaż (x)	1.5	1.6	1.4	1.2	1.1
P/BV (x)	2.11	2.43	1.88	1.75	1.60
Stopa FCF (%)	-4.7%	-4.5%	0.1%	3.0%	4.6%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Na akcję	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Liczba akcji (m szt.)*	38.0	41.5	47.0	47.0	47.0
EPS (PLN)	-0.06	-0.01	0.02	0.05	0.08
BVPS (PLN)	0.58	0.56	0.72	0.78	0.85
FCFPS (PLN)	-0.06	-0.06	0.00	0.04	0.06
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Zmiana r/r (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	29%	9%	11%	11%	10%
EBITDA	n.a.	281%	61%	61%	28%
EBIT	n.a.	n.a.	158%	97%	39%
Zysk netto	n.a.	n.a.	n.a.	169%	47%

Wskaźniki	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Marża brutto (%)	31.8%	34.6%	35.4%	36.5%	37.1%
Marża EBITDA (%)	1.1%	3.8%	5.5%	8.0%	9.4%
Marża EBIT (%)	-1.2%	1.4%	3.3%	5.8%	7.4%
Marża netto (%)	-5.7%	-1.2%	1.7%	4.2%	5.6%
Dług netto / EBITDA (x)	37.6	10.3	3.0	1.4	0.6
Dług netto / Kap. Wł.(x)	0.81	0.81	0.26	0.19	0.10
Dług netto / Aktywa (x)	0.32	0.32	0.14	0.11	0.06
ROE (%)	-11.3%	-2.6%	3.2%	6.9%	9.4%
ROA (%)	-4.3%	-1.0%	1.5%	3.9%	5.6%
ROIC (%)	-1.0%	1.3%	3.2%	6.2%	8.6%

Założenia	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	43.3	47.4	52.7	58.6	64.4
Kosmetyki do i po gole	9.0	10.4	11.4	12.6	13.8
Kosmetyki do makijażu	8.6	8.6	9.5	10.4	11.4
Perfumerya	11.8	12.9	14.8	17.0	18.8
Pielęgnacja ciała	1.4	1.9	2.3	2.7	3.3
Pielęgnacja twarzy	5.3	5.6	5.8	6.1	6.4
Pozostałe	7.2	8.0	8.8	9.7	10.7

Zysk brutto ze sprze	13.8	16.4	18.6	21.4	23.9
Kosmetyki do i po gole	2.4	2.8	3.1	3.5	3.9
Kosmetyki do makijażu	2.7	2.5	2.9	3.4	3.8
Perfumerya	3.9	5.7	6.6	7.8	8.8
Pielęgnacja ciała	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
Pielęgnacja twarzy	2.3	2.4	2.5	2.8	2.9
Pozostałe	2.1	2.5	2.8	3.2	3.5

Cykl gotówki (dni)	67	75	74	69	66
Zapasy	165	160	160	157	153
Należności	37	46	46	46	46
Zobowiązania	135	131	132	133	133

P&L (PLN m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przychody	33.7	43.3	47.4	52.7	58.6	64.4
Koszt własny sprzedaży	-23.5	-29.6	-31.0	-34.0	-37.2	-40.5
Zysk brutto ze sprzedaży	10.1	13.8	16.4	18.6	21.4	23.9
Koszty sprzedaży	-9.0	-10.4	-10.6	-11.2	-11.9	-12.4
Koszty ogólnego zarządu	-4.0	-4.7	-5.2	-5.7	-6.2	-6.8
Pozostałe przychody operacyjne	0.2	1.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Pozostałe koszty operacyjne	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-1.8	0.5	1.8	2.9	4.7	6.0
Amortyzacja	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
EBIT	-2.8	-0.5	0.7	1.7	3.4	4.7
Przychody i koszty finansowe	-0.5	-0.8	-1.4	-0.6	-0.4	-0.3
Zysk brutto	-3.3	-1.4	-0.7	1.1	3.0	4.4
Podatek dochodowy	-0.8	-1.1	0.2	-0.2	-0.6	-0.8
Zysk netto	-4.1	-2.5	-0.6	0.9	2.4	3.6

BILANS (PLN m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Aktywa trwałe	38.5	38.5	38.6	38.6	38.6	38.6
Rzeczowe aktywa trwałe	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
Akt. z tyt. prawa do użyt.	0.5	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
Wartości niematerialne i prawne	33.6	33.6	33.6	33.6	33.6	33.6
Pozostałe aktywa trwałe	3.3	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
Aktywa obrotowe	18.5	17.7	19.7	22.7	24.4	27.2
Zapasy	11.8	13.3	13.6	14.9	15.9	17.0
Należności handlowe	6.5	4.4	6.0	6.6	7.4	8.1
Środki pieniężne i ekwiwalenty	0.2	0.0	0.1	1.1	1.1	2.0
Aktywa razem	57.1	56.2	58.2	61.3	63.0	65.8
Kapitały własne	21.5	22.1	23.2	34.0	36.5	40.1
Mniejszości	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zobowiązania długoterm.	21.7	20.8	21.6	12.6	10.6	8.6
Zobowiązania finansowe	17.9	16.3	17.2	8.2	6.2	4.2
Pozostałe zobow. długoterm.	3.8	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
Zobowiązania krótkoterm.	13.9	13.3	13.4	14.6	15.9	17.1
Zobowiązania finansowe	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Zobowiązania handlowe	11.6	10.9	11.1	12.3	13.6	14.8
Pozostałe zobow. krótkoterm.	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Pasywa razem	57.1	56.2	58.2	61.3	63.0	65.8
Dług brutto (PLN m)	19.6	17.9	18.8	9.8	7.8	5.8
Dług netto (PLN m)	19.3	17.9	18.7	8.7	6.8	3.8

CASH FLOW (PLN m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Przepływy pien. z dz. oper.	-4.0	-0.6	0.1	1.9	3.6	4.6
Zysk netto	-4.1	-2.5	-0.6	0.9	2.4	3.6
Amortyzacja	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
Zmiana w kap. obrotowym netto	-2.3	-0.1	-1.6	-0.8	-0.5	-0.6
Pozostałe	1.4	0.9	1.2	0.6	0.4	0.3
Przepływy pien. z dz. inw.	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
Zmiana WNIp	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana RzAT	-0.4	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
Przepływy pien. z dz. fin.	3.6	0.6	0.4	-0.5	-3.2	-3.1
Zmiana w kap. własnym	0.7	1.7	1.7	0.0	0.0	0.0
Zmiana zadłużenia	4.0	0.3	0.9	0.9	-2.0	-2.0
Odsetki	-0.4	-0.7	-1.4	-0.6	-0.4	-0.3
Odsetki z tyt. leasingu	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
Dywidenda wypłacona	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pozostałe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zmiana śr. pieniężnych	-0.7	-0.2	0.1	1.0	-0.1	0.9
Śr. pien. na koniec okresu	0.2	0.0	0.1	1.1	1.1	2.0

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research; *zakładając emisję 5.5m akcji po PLN 1.80/akcję w 2024r. w celu konwersji zadłużenia

Spis treści

Wycena	4
Wycena DCF	4
Wycena porównawcza	5
Zmiana prognoz finansowych	6
Prognoza wyników za 4Q23.....	8
Czynniki ryzyka	9

Wycena

Wyceniamy spółkę Miraculum S.A. w oparciu o model zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF (waga 100%) oraz metodę porównawczą w celach prezentacyjnych (waga 0%).

Tabela 2. Miraculum – Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Waga (%)	FV (PLN/akcję)
Wycena DCF	100%	1.35
Wycena porównawcza	0%	1.29
Wartość godziwa (FV)		1.35
Wartość rynkowa		1.36
Potencjał wzrostu/spadku		-1%

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Wycena DCF

Wycenę metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych opieramy o prognozowane przepływy pieniężne w latach 2024-33E. Zakładamy stopę wolną od ryzyka na poziomie 6.1% w okresie rezydualnym, premię za ryzyko na poziomie 5.5%, niezależarowaną betę w wysokości 1.0x oraz stopień wzrostu w okresie rezydualnym 2.0%.

Tabela 3. Miraculum – Wycena DCF (PLNm)

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	TV
Przychody	47.4	52.7	58.6	64.4	69.3	74.5	79.6	85.0	90.9	97.2	104.0	
EBITDA	1.8	2.9	4.7	6.0	7.4	8.7	10.1	11.5	13.0	14.5	16.2	
EBIT	0.7	1.7	3.4	4.7	6.1	7.4	8.8	10.1	11.6	13.2	14.8	
Podatek	-0.1	-0.3	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-1.9	-2.2	-2.5	-2.8	
NOPAT	0.5	1.4	2.8	3.8	4.9	6.0	7.1	8.2	9.4	10.7	12.0	
Amortyzacja	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	
Zmiana w kapitale obrotowym	-1.6	-0.8	-0.5	-0.6	-0.4	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	
Capex	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	
Płatności z tyt. leasingu	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	
FCF	-0.4	0.6	2.3	3.2	4.4	5.1	6.4	7.3	8.4	9.6	10.9	11.9
Dyskonto (%)		91.5%	82.7%	74.6%	67.3%	60.6%	54.5%	48.9%	43.8%	39.3%	35.2%	
Wartość bieżąca FCF (PLNm)		0.5	1.9	2.4	3.0	3.1	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	
Wartość FCF 2024-33E (PLNm)			29.2									
Wzrost w okresie rezydualnym (%)			2.0%									
Wartość rezydualna (PLNm)			44.2									
EV (PLNm)			73.4									
Dywidendy wypłacone (PLNm)			0.0									
Dług netto (PLNm, na koniec 2023E)			19.9									
Emisja akcji (PLNm)*			9.9									
Wartość kapitału (PLNm)			63.4									
Liczba akcji (m)*			47.0									
Wartość godziwa FV (PLN)			1.35									

		WACC (%)				
		10.5%	11.0%	11.5%	12.0%	12.5%
Wzrost w okresie rezydual. (%)	1.00%	1.35	1.30	1.26	1.22	1.19
	1.50%	1.40	1.35	1.30	1.26	1.22
	2.00%	1.46	1.40	1.35	1.30	1.26
	2.50%	1.52	1.46	1.40	1.35	1.30
	3.00%	1.60	1.52	1.46	1.40	1.35

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research; *zakładając emisję 5.5m akcji po PLN 1.80/akcję w celu konwersji zadłużenia

Tabela 4. Miraculum – Wyliczenia WACC

WACC	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	TV
Stopa wolna od ryzyka	5.2%	5.4%	5.5%	5.6%	5.7%	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
Beta zalewarowana	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Premia za ryzyko	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Koszt kapitału	12.2%	12.0%	11.8%	11.8%	11.9%	11.8%	12.1%	12.0%	12.0%	11.9%	11.9%
Premia za dług	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Stopa opodatkowania	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Koszt długu po opodatkowaniu	5.1%	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%	5.5%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
% waga długu	24.4%	19.8%	14.9%	13.5%	12.1%	10.8%	9.6%	8.5%	7.5%	6.7%	6.7%
% waga kapitału	75.6%	80.2%	85.1%	86.5%	87.9%	89.2%	90.4%	91.5%	92.5%	93.3%	93.3%
WACC	10.4%	10.6%	10.8%	10.9%	11.1%	11.2%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Wycena porównawcza

Prezentujemy wycenę porównawczą Miraculum do spółek polskich i zagranicznych sektora detalicznego, w oparciu o wskaźniki P/E, EV/EBITDA oraz EV/Sprzedaż. Ze względu na różnice modeli biznesowych oraz skali działalności, nadajemy tej metodzie wagę 0%.

Tabela 5. Miraculum – wycena porównawcza

Spółka	Kapitalizacja (EURm)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)			EV/Sales (x)		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
LPP	6,918	14.7	12.3	10.7	7.5	6.3	5.4	1.5	1.3	1.1
CCC	947	n.a.	21.1	14.2	6.9	5.7	4.9	0.7	0.6	0.6
VRG	187	9.0	8.6	8.0	4.0	3.7	3.5	0.7	0.7	0.6
Wittchen	120	8.0	7.3	6.7	5.1	4.7	4.2	1.1	1.0	0.9
Pepco	2,984	21.1	16.7	13.1	5.5	4.8	4.3	0.7	0.6	0.6
Hugo Boss	4,131	12.9	10.5	9.5	4.8	4.1	3.2	1.1	1.0	1.0
Unilever	117,893	17.0	16.0	15.3	11.7	11.0	10.5	2.3	2.3	2.2
COTY	9,880	28.5	21.5	18.1	14.1	12.5	11.0	2.4	2.3	2.1
Olapex Holdings	1,381	13.6	13.4	8.7	8.7	7.6	5.7	3.6	3.4	3.0
Ulta Beauty	23,421	20.3	19.2	17.6	13.9	13.4	12.4	2.4	2.3	2.2
Median		14.7	14.7	11.9	7.2	6.0	5.1	1.3	1.2	1.0
Miraculum	13	70.4	26.1	17.8	25.3	15.3	11.4	1.4	1.2	1.1
Premium/discount (%)		378%	78%	50%	249%	154%	122%	4%	6%	4%
Implikowana wartość godziwa (PLN)		0.3	0.8	0.9	0.2	0.4	0.6	1.3	1.3	1.3
Średnia implikowana FV/akcję (PLN)*		1.29								

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research, *w oparciu o wskaźnik EV/Sprzedaż

Zmiana prognoz finansowych

Tabela 6. Miraculum – prognozy finansowe (PLNm)

	2023E			2024E			2025E		
	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana
Przychody	47.4	47.7	-1%	52.7	54.3	-3%	58.6	61.2	-4%
Koszt własny sprzedaży	-31.0	-31.6	-2%	-34.0	-35.3	-4%	-37.2	-39.1	-5%
Zysk brutto ze sprzedaży	16.4	16.1	2%	18.6	18.9	-2%	21.4	22.1	-3%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-15.8	-15.9	-1%	-16.9	-17.3	-2%	-18.0	-18.7	-4%
Koszty sprzedaży	-10.6	-10.7	-1%	-11.2	-11.6	-3%	-11.9	-12.4	-5%
Koszty ogólnego zarządu	-5.2	-5.2	0%	-5.7	-5.7	0%	-6.2	-6.3	-2%
Pozostałe przychody operacyjne	0.2	0.2	22%	0.0	0.0	n.m.	0.0	0.0	n.m.
Pozostałe koszty operacyjne	-0.2	-0.1	17%	0.0	0.0	n.m.	0.0	0.0	n.m.
EBITDA	1.8	1.4	34%	2.9	2.8	5%	4.7	4.7	1%
D&A	1.2	1.1	4%	1.2	1.2	4%	1.3	1.3	4%
EBIT	0.7	0.2	171%	1.7	1.6	5%	3.4	3.4	0%
Przychody i koszty finansowe	-1.4	-0.7	109%	-0.6	-0.6	0%	-0.4	-0.6	-32%
Zysk brutto	-0.7	-0.4	n.m.	1.1	1.0	9%	3.0	2.9	6%
Podatek dochodowy	0.2	0.0	n.m.	-0.2	-0.2	9%	-0.6	-0.5	6%
Zysk netto	-0.6	-0.4	n.m.	0.9	0.8	9%	2.4	2.3	6%
marża brutto ze sprzedaży (%)	34.6%	33.8%	-	35.4%	34.9%	-	36.5%	36.1%	-
marża EBITDA (%)	3.8%	2.8%	-	5.5%	5.1%	-	8.0%	7.6%	-

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

W oparciu o miesięczne dane sprzedażowe, szacujemy przychody spółki na poziomie PLN 47.4m w 2023r. (+9% r/r, zgodnie z naszymi prognozami), przy czym głównymi motorami wzrostu przychodów były kosmetyki do i po goleniu oraz perfumy. Oczekujemy, że również w 2024r. trendy te będą podtrzymane, co pozwoli spółce na wygenerowanie przychodów w wysokości PLN 52.7m (+11% r/r, obniżenie prognozy o 3%, głównie w segmentach makijażu oraz do i po goleniu). Jednocześnie podtrzymujemy założenie dalszej nieznacznej poprawy r/r marży przede wszystkim w segmencie perfum oraz kosmetyków do makijażu. Uwzględniając strukturę przychodów, prognozujemy zysk brutto ze sprzedaży PLN 18.6m oraz marżę brutto na poziomie 35.4% (vs. 34.9% poprzednio). Dodatkowo, mając na uwadze planowaną konwersję ok. PLN 9m zadłużenia na akcje, oczekujemy obniżenia kosztów finansowych, dzięki czemu podwyższamy prognozę zysk netto do PLN 0.9m w 2024E (vs. PLN 0.8m poprzednio).

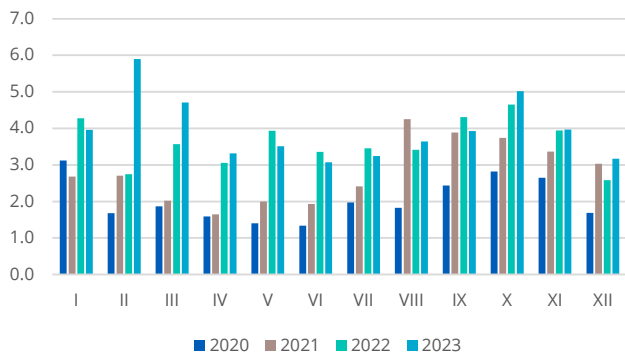
Oczekujemy, że również w 2025r. spółka będzie kontynuować rozwój oferty produktowej oraz rozwijać współpracę z sieciami dyskontowymi, co powinno przełożyć się wzrost przychodów o 11% r/r do PLN 58.6m (vs. PLN 61.2m poprzednio). Dzięki zwiększaniu skali działalności (korzystniejsze warunki zakupowe) oraz skoncentrowaniu się na produktach wysokomarżowych, oczekujemy, że spółka będzie w stanie w dalszym ciągu poprawiać rentowność – spodziewamy się marży brutto 36.5% (+1.1pp r/r) oraz zysku brutto ze sprzedaży PLN 21.4m. Przy utrzymaniu założeń dotyczących kosztów operacyjnych oraz zakładając niższe koszty finansowe netto, prognozujemy zysk netto PLN 2.4m w 2025E (vs. PLN 2.3m poprzednio).

Tabela 7. Miraculum – zmiana założeń (PLNm)

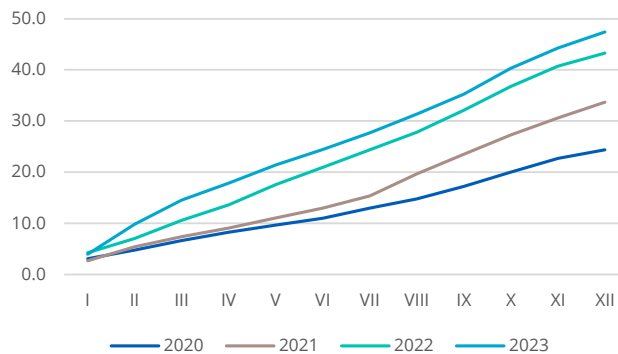
	2023E			2024E			2025E		
	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana	Obecnie	Poprzednio	Zmiana
Przychody (PLNm)	47.4	47.7	-1%	52.7	54.3	-3%	58.6	61.2	-4%
Kosmetyki do i po goleniu	10.4	10.9	-5%	11.4	12.0	-5%	12.6	12.6	0%
Kosmetyki do makijażu	8.6	9.2	-7%	9.5	11.1	-15%	10.4	13.3	-22%
Perfumeria	12.9	12.5	3%	14.8	14.3	3%	17.0	16.5	3%
Pielęgnacja ciała	1.9	1.6	19%	2.3	1.7	30%	2.7	1.9	42%
Pielęgnacja twarzy	5.6	5.2	8%	5.8	5.9	-1%	6.1	6.8	-10%
Pozostałe	8.0	8.3	-3%	8.8	9.1	-3%	9.7	10.0	-3%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	34.6%	33.8%	0.8pp	35.4%	34.9%	0.5pp	36.5%	36.1%	0.4pp
Kosmetyki do i po goleniu	26.6%	26.8%	-0.1pp	27.1%	27.3%	-0.1pp	27.6%	27.8%	-0.1pp
Kosmetyki do makijażu	29.6%	26.8%	2.7pp	30.6%	28.8%	1.7pp	32.6%	30.8%	1.7pp
Perfumeria	44.4%	43.9%	0.4pp	44.9%	44.9%	-0.1pp	45.9%	45.9%	-0.1pp
Pielęgnacja ciała	27.3%	31.2%	-3.9pp	28.3%	32.2%	-3.9pp	28.8%	32.7%	-3.9pp
Pielęgnacja twarzy	42.6%	43.3%	-0.7pp	43.6%	44.3%	-0.7pp	45.1%	45.3%	-0.2pp
Pozostałe	30.7%	30.1%	0.6pp	31.7%	31.1%	0.6pp	32.7%	32.1%	0.6pp

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

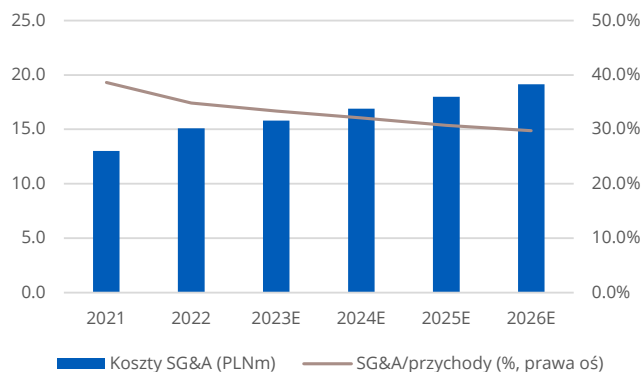
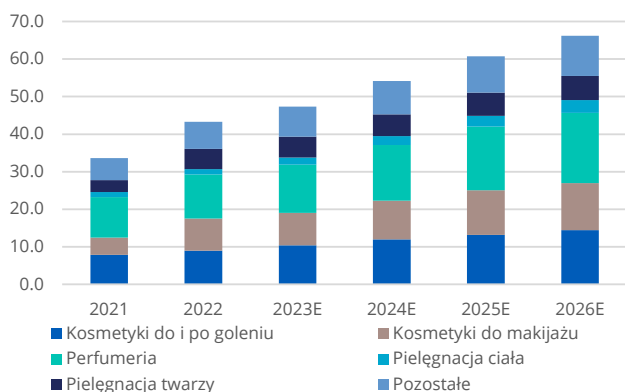
Wykres 1. Miraculum – miesięczne przychody (PLNm)



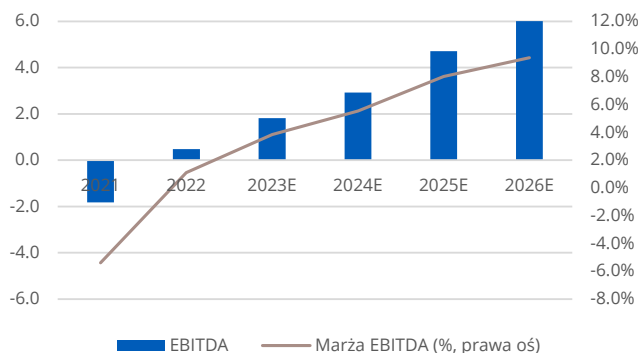
Wykres 2. Miraculum – miesięczne przychody narastająco (PLNm)



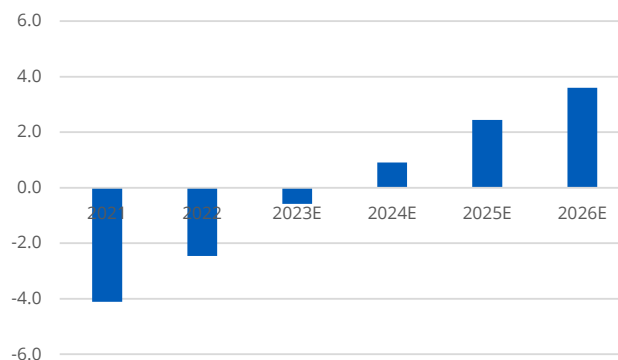
Wykres 3. Miraculum – prognoza przychodów po segmentach (PLNm) Wykres 4. Miraculum – koszty rodzajowe (PLNm)



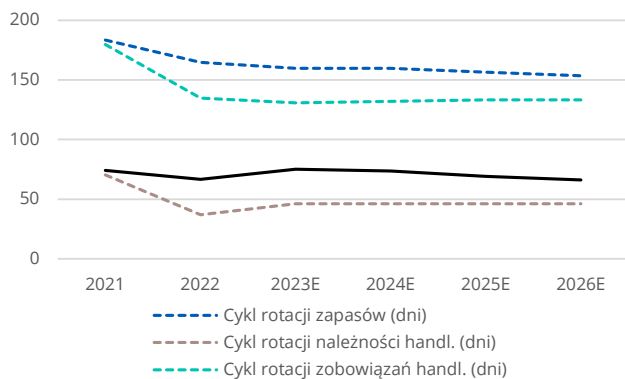
Wykres 5. Miraculum – prognoza wyniku EBITDA (PLNm)



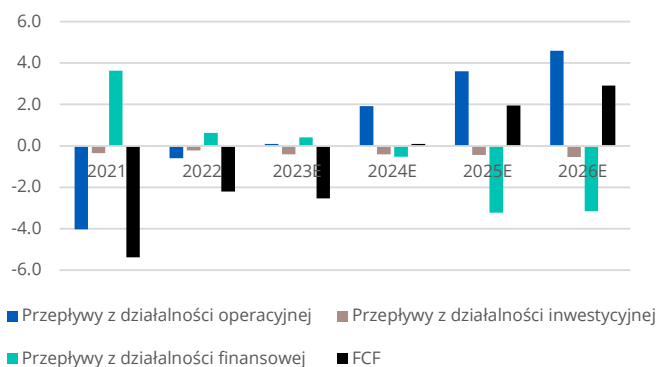
Wykres 6. Miraculum – prognoza wyniku netto (PLNm)



Wykres 7. Miraculum – cykl konwersji gotówki (dni)



Wykres 8. Miraculum – prognoza przepływów pieniężnych (PLNm)



Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Prognoza wyników za 4Q23

Tabela 8. Miraculum – wyniki kwartalne (PLNm)

MIR PW (PLNm)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	y/y	q/q
Przychody	11.17	14.54	9.91	10.77	12.15	9%	13%
Koszt własny sprzedaży	-7.82	-10.10	-6.28	-6.54	-8.06	3%	23%
Zysk brutto ze sprzedaży	3.36	4.43	3.63	4.23	4.09	22%	-3%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-4.00	-3.92	-3.97	-3.83	-4.08	2%	6%
Koszty sprzedaży	-2.69	-2.59	-2.65	-2.57	-2.80	4%	9%
Koszty ogólnego zarządu	-1.31	-1.33	-1.32	-1.26	-1.27	-3%	1%
Pozostałe przychody operacyjne	-0.01	0.04	0.02	0.02	0.00	n.m.	n.m.
EBITDA	-0.38	0.83	-0.03	0.72	0.30	n.m.	n.m.
D&A	0.27	0.27	0.29	0.30	0.29	8%	-3%
EBIT	-0.65	0.56	-0.32	0.42	0.01	n.m.	n.m.
Przychody i koszty finansowe	0.07	-0.35	-0.41	-0.35	-0.30	n.m.	n.m.
Zysk brutto	-0.57	0.20	-0.73	0.07	-0.29	n.m.	n.m.
Podatek dochodowy	-0.80	0.07	0.01	0.09	0.00	n.m.	n.m.
Zysk netto	-1.37	0.27	-0.71	0.16	-0.29	n.m.	n.m.
marża brutto ze sprzedaży (%)	30.1%	30.5%	36.6%	39.3%	33.6%	-	-
SG&A/przychody (%)	35.8%	26.9%	40.0%	35.6%	33.5%	-	-

Źródło: Dane spółki, IPOPEMA Research

Miraculum opublikuje wyniki za 4Q23 w dniu 19 kwietnia 2024.

Spółka Miraculum zaraportowała przychody na poziomie PLN 12.1m (+9% r/r), w tym PLN 5.0m w październiku (+8% r/r), PLN 4.0m w listopadzie (+1% r/r) oraz PLN 3.2m w grudniu (+23% r/r). Jednocześnie w tym okresie spółka odnotowała wzrost sprzedaży w kanale nowoczesnym o 40% r/r do PLN 6.1m (wspierany rozwojem współpracy z sieciami dyskontowymi), podczas gdy sprzedaż eksportowa zmalała o 30% r/r do PLN 2.1m.

Oczekujemy, że spółka kontynuowała trend poprawy marży brutto ze sprzedaży, zarówno dzięki poprawie rentowności w poszczególnych grupach produktowych, jak również dzięki korzystniejszej strukturze sprzedaży (m.in. wyższy udział wysokomarżowego segmentu perfum). Prognozujemy zysk brutto ze sprzedaży na poziomie PLN 4.1m (+22% r/r), co implikuje marżę brutto ze sprzedaży w wysokości 33.6% (+3.5pp r/r).

Prognozujemy EBITDA na poziomie PLN 300tys oraz zysk operacyjny na poziomie PLN 10tys. W naszych prognozach zakładamy koszty SG&A w wysokości PLN 4.1m (+2% r/r). Przy kosztach finansowych netto PLN 300tys., prognozujemy stratę netto PLN 290tys. w 4Q23.

Czynniki ryzyka

Jako główne czynniki ryzyka dla naszej wyceny oraz naszych prognoz wskazujemy na:

- **Ryzyko płynności.** Na koniec 3Q23 spółka posiadała dług brutto na poziomie PLN 19.1m oraz środki pieniężne w wysokości PLN 67tys. (wskaźnik dług netto/EBITDA w wysokości 17x), przy czym znaczącą część zadłużenia stanowiły pożyczki od akcjonariuszy. W dniu 30.01.2024 spółka otrzymała deklarację od akcjonariuszy, którzy wyrazili gotowość objęcia co najmniej 5m, ale nie więcej niż 6m akcji po cenie emisyjnej PLN 1.80/akcję (w większości akcje zostaną pokryte w wyniku konwersji zadłużenia spółki wobec tych akcjonariuszy; WZA zostało zwołane na dzień 5 kwietnia 2024),
- **Ryzyko związane z siłą nabywczą konsumenta.** Sentyment konsumenta związany jest z poziomem inflacji, rynkiem pracy (stopy bezrobocia, poziom wynagrodzeń), a presja na siłę nabywczą konsumenta może przełożyć się na wstrzymanie wydatków na kosmetyki lub zmianę wyboru półki cenowej.
- **Ryzyko wzrostu konkurencji.** Rynek kosmetyków charakteryzuje się wysokim poziomem rozdrobnienia i wysoką konkurencją. Według danych Cosmetics Europe, w Europie jest ponad 7 tysięcy małych i średnich przedsiębiorstw zajmujących się produkcją kosmetyków (w tym ponad 700 w Polsce). Zwracamy uwagę, że wzrost konkurencji może wiązać się nie tylko z koniecznością weryfikacji polityki cenowej spółki, ale również dostępnością i/lub kosztem surowców oraz potencjalnie wyższymi kosztami marketingu.
- **Ryzyko wzrostu kosztu materiałów i surowców oraz zmiana warunków umów z dostawcami.** Spółka oferuje produkty kosmetyczne oraz perfumeryjne, przy czym produkcja podzlecana jest podmiotom współpracującym (ponad 30% zaopatrzenia w materiały, towary i usługi dostarczane jest przez dwóch dostawców niepowiązanych ze spółką). Wpływ na koszty produkcji mogą mieć wyższe koszty surowców, dostosowywanie do regulacji prawnych, kursy walutowe. Osiągana przez spółkę marża brutto ze sprzedaży związana jest z możliwością spółki do negocjacji warunków umów z dostawcami, kosztami materiałów i surowców, jak również prowadzoną przez spółkę polityką cenową, na co z kolei ma wpływ otoczenie konkurencyjne.
- **Ryzyko związane z pracami badawczo-rozwojowymi.** Presja związana z otoczeniem konkurencyjnym stwarza konieczność ponoszenia nakładów na badania nowych oraz rozwój istniejących kosmetyków.
- **Ryzyko walutowe.** Spółka posiada ekspozycję na zmiany kursów walutowych (głównie USD oraz EUR) ze względu na realizowaną sprzedaż na rynkach zagranicznych jak również ponoszenie części kosztów w walutach obcych. Spółka nie podejmuje działań zabezpieczających.

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniana bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Serbii lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzną regulację zapewniającą, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem dokumentu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Marvipol Development S.A., Medicalgorithmics S.A., Miraculum S.A., ML System S.A., Scope Fluidics S.A., Sunex S.A., VIGO Photonics S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzenie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A., Impact Developer & Contractor S.A., OMV Petrom S.A. and Safetech Innovations S.A. BVB przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzenie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od BVB wynagrodzenie.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model dyskontowania dywidend), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie rozbieżności w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków.

Niniejszy dokument stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>.

Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

- NII - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.
- Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.
- LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.
- NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.
- Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.
- ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.

ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.

EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto podzielony przez liczbę występujących akcji).

Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.

Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

BVPS - wartość księgowa na akcję, wartość księgowa kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.

P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.

FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między FV IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji:

Rating	Różnica pomiędzy FV i ceną z rekomendacji
Kup	Powyżej 10%
Trzymaj	Pomiędzy (i włączając) -10% and 10%
Sprzedaj	Poniżej -10%

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 października 2023 – 31 grudnia 2023)

	Liczba	%
Kup	60	71%
Trzymaj	18	21%
Sprzedaj	6	7%
Suma	84	100%

Historia ratingów – Miraculum

Data	Rekomendacja	F V	Cena z rekomendacji	Autor
22/09/2023	TRZYMAJ	PLN 1.25	PLN 1.33	Marek Szymański
09/02/2024	TRZYMAJ	PLN 1.35	PLN 1.36	Marek Szymański