



ŁUKASZ PELOWSKI, IRENEUSZ WYDRZYŃSKI

ANALIZA FUNDAMENTALNA SPÓŁKI DOMINO'S PIZZA

Domino's jest największą firmą produkującą pizzę na świecie, która posiada ponad 20,5 tys. lokalizacji na 90 rynkach całego świata. W swojej ofercie posiada kilkadziesiąt rodzajów pizzy, a także inne dania typu fast food, słodkie przekąski i napoje chłodzące. To globalna marka konsumencka o ponad 60-letniej tradycji, dużej rozpoznawalności, obsługująca swoich gości za pośrednictwem sieci lokali franczyzowych i własnych.

Spółka jest światowym liderem w dostawie pizzy, a w USA pozostaje również numerem jeden sprzedaży na wynos. Z 6854 sklepami zlokalizowanymi w USA sieć obejmuje zasięgiem większość amerykańskich gospodarstw domowych. Mocna pozycja udziałowa i duża skala pozwalają Spółce do maksimum wykorzystywać siłę nabywczą, siłę łańcucha dostaw i inwestycje marketingowe. Domino's stawia na działalność franczyzową - ok. 99% globalnych restauracji jest własnością niezależnych franczyzobiorców.

Połowa udziałów za Garbusa, czyli krótka historia Spółki

Zacząło się w 1960 r., kiedy to Tom Monaghan wraz z bratem Jimem przejęli działalność zlokalizowanej w Michigan małej sieci pizzerii DomiNick's, która była własnością Dominicka DeVarti. Po ośmiu miesiącach Jim oddał swoją połowę udziałów bratu w zamian za... Volkswagena Beetle, którego używali do dostarczania pizzy.

W ciągu kolejnych pięciu lat Tom nabył dwie dodatkowe pizzerie; miał teraz łącznie trzy lokalizacje w tym samym hrabstwie. Monaghan chciał, aby sklepy miały ten sam branding, ale pierwotny właściciel zabronił mu używania nazwy DomiNick's. Pewnego dnia jeden z jego pracowników, Jim Kennedy, zasugerował nazwę Domino's, która przypadła do gustu Tomowi. Od 1965 r. jego sieć została oficjalnie przemianowana na Domino's Pizza, Inc.

Do trzech pierwszych lokalizacji nawiązywało też logo firmy, które pierwotnie składało się z trzech kropek, reprezentujących trzy sklepy. Monaghan planował dodawać nową kropkę wraz z dodaniem każdego nowego sklepu, ale szybki wzrost Spółki sprawił, że musiał zrezygnować z tego pomysłu. W efekcie tego logo z kostką domina i trzema kropkami przetrwało do dzisiaj, przechodząc co jakiś czas jedynie subtelne graficzne zmiany.



DOMINO'S
PIZZA



1960

1965

1969



1975

1996

2012-now

Logo Domino's na przestrzeni lat - Okiem Stratega

Pierwszą lokalizację franczyzową Domino's Pizza otworzyła w 1967 r., a do 1978 r. Spółka zwiększyła liczbę lokali do 200. W 1998 r., po 38 latach działalności, założyciel Domino's ogłosił przejście na emeryturę, sprzedał 93% firmy Bain Capital (fundusz private equity) za ok. 1 mld USD i przestał angażować się w działalność Spółki. Rok później firma mianowała Dave'a Brandona na stanowisko dyrektora generalnego.

W 2004 r., działająca do tej pory jako spółka prywatna, Domino's Pizza zadebiutowała na Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W styczniu 2006 r. Spółka otworzyła swoją 5000. amerykańską i 3000. międzynarodową lokalizację. W sierpniu 2006 r. lokalizacja Domino's w Dublinie stała się pierwszym sklepem w historii Spółki, który osiągnął obrót w wysokości 3 mln USD rocznie.

W sierpniu 2012 r. Domino's Pizza skróciła nazwę na Domino's (choć spółka dominująca nadal nazywa się Domino's Pizza). W tym samym czasie Spółka wprowadziła nowe logo, które usunęło niebieski prostokąt i tekst pod domino, pozostawiając jeden człon nazwy. Było to ważne nie tylko ze względów estetycznych - Spółka chciała bowiem rozszerzyć swoje menu i nie opierać go już wyłącznie na pizzy.

Cele i wartości Spółki Domino's

Sercem marki jest zobowiązanie do przestrzegania zestawu wartości, które definiują przekonania na temat tego, jak efektywnie prowadzić działalność, mobilizować pracowników do osiągnięcia wspólnych celów, wspierać franczyzobiorców i jak najlepiej obsługiwać klientów. Kodeks Spółki opisano w rozwinięciu kilku krótkich sloganów:

- „Do the Right Thing”: uczciwość i zdyscyplinowane decyzje, nawet jeśli są one trudne lub niepopularne. Wysokie standardy etyczne to podstawa współpracy.
- Ludzie na pierwszym miejscu: tworzenie kultury integracyjnej zgodnie z założeniem, że to pracownicy są kluczem do sukcesu. Docenienie potencjału, różnic i wkładu, jakie wnosi każdy członek zespołu.
- Inspirujące rozwiązania: pojęcie firmy zbudowanej na przedsiębiorczości i innowacyjności, z odwagą do przyjmowania oraz wprowadzania zmian.
- Wsparcie dla klientów i współpracowników: wywiązywanie się z obietnic, traktowanie każdego zamówienia i interakcji jako okazji do pogłębienia relacji poprzez dostarczanie wysokiej jakości produktów, usług i doświadczeń.
- Wspólny rozwój, wspólne zwycięstwo: zaangażowanie całego zespołu w budowanie trwałej marki, która przetrwa w każdych okolicznościach. „Wspólnie się rozwijać, wspólnie osiągać wyniki, wspólnie świętować zwycięstwa, wspólnie się bawić i pozostawić markę Domino's w lepszym miejscu dla tych, którzy przyjdą po nas”.

Kapitał ludzki siłą największej na świecie sieci pizzerii

Za dobrymi wynikami Domino's stoi silna, doświadczona kadra. Większość ludzi na stanowiskach zarządzających jest związanych ze Spółką od wielu lat. Funkcję dyrektora generalnego od maja 2002 r. pełni Russell J. Weiner, który dołączył do firmy jako wiceprezes wykonawczy i dyrektor ds. marketingu we wrześniu 2008 r. Przedtem Weiner zajmował różne stanowiska marketingowe w PepsiCo, Inc. w latach 1998-2008, ostatnio pełniąc tam funkcję wiceprezesa ds. marketingu.



Kadra najwyższego szczebla - Domino's - Okiem Stratega

Spółka zatrudnia w prowadzonych przez siebie lokalach ponad 11 tys. pracowników. Ok. 6500 osób jest zatrudnionych w pełnym wymiarze godzin, a 4700 w niepełnym. Pracownicy franczyzobiorców nie są pracownikami Spółki i nie stanowią kosztów Domino's. Spółka zobowiązuje się do zapewniania konkurencyjnych wynagrodzeń i atrakcyjnych świadczeń - po to, aby przyciągać i zatrzymywać utalentowanych pracowników, zarówno w USA, jak i w innych krajach.

Wsparcie dla pracowników zapewnia również założona w 1986 r. Fundacja Partnerska Domino's Pizza, której motto brzmi: „Członkowie zespołu pomagają członkom zespołu”.



Kadra średniego szczebla - Domino's - Okiem Stratega

Szkoła Zarządzania Franczyzą

Doświadczeni kierownicy sklepów i inni operatorzy mogą ubiegać się o przyjęcie do Szkoły Zarządzania Franczyżą. Odbывают tam szkolenie mające ułatwić przejście od zarządzania restauracją Spółki do objęcia lokalu na własność, co czyni z nich potencjalnych, wartościowych francyzobiorców. Taki model rozwoju pozwala Spółce na udzielanie francyz sprawdzonym, znającym realia Domino's ludziom.

Podstawowe segmenty działalności Domino's

Domino's prowadzi i raportuje w sprawozdaniach finansowych trzy podstawowe segmenty działalności: lokale w USA, franczyza międzynarodowa i łańcuch dostaw. Chociaż sieć opiera się na działalności francyzowej, amerykańskie restauracje należące do Spółki wykorzystuje również jako miejsca testowania innowacji technologicznych i promocji, a także usprawnień operacyjnych.

Ponadto szkoli w nich nowych kierowników sklepów i członków zespołu operacyjnego, a także przyszłych francyzobiorców. Na koniec 2023 r. lokale francyzowe stanowiły około 96% całkowitej liczby lokalizacji Spółki w USA. O francyzach, stanowiących fundament działalności Domino's piszę w dalszej części analizy.

Przed wszystkim franczyza

Domino's generuje przychody i zyski poprzez pobieranie tantiem i dodatkowych opłat od swoich francyzobiorców. Spółka przyjmuje procentowe opłaty licencyjne od sprzedaży w zamian za korzystanie ze znaków towarowych marki. Generuje również przychody, sprzedając francyzobiorcom żywność, wyposażenie i materiały eksploatacyjne za pośrednictwem sprawnego łańcucha dostaw, głównie w USA i Kanadzie, oraz prowadząc restauracje należące do Spółki w USA.

Francyzobiorcy czerpią zyski ze sprzedaży pizzy i innych produktów swoim klientom. Na rynkach międzynarodowych Spółka przyznaje zazwyczaj geograficzne prawa do marki Domino's Pizza masterfrancyzobiorcom. Są oni odpowiedzialni za rozwój swojego obszaru i mogą czerpać zyski z subfranczyzy, sprzedaży

żywności i sprzętu subfranczyzobiorcom, a także prowadzenia własnych pizzerii.

#1 Pizza Company in the World



- 94 Current Global Markets
- 20,197 Current Global Stores
- \$18B 2023 TTM Global Retail Sales
- 99% Franchised



Pozycja światowego lidera Domino's - Okiem Stratega

„Naszym celem jest przełożenie większej sprzedaży, większej liczby lokali i większych zysków na większy zwrot dla akcjonariuszy. To jest ostateczna miara naszego sukcesu” - mówi Russell Weiner, Dyrektor Generalny Spółki. Model biznesowy przynosi wysokie zyski franczyzobiorcom i sklepom należącym do firmy dzięki stałym opłatom licencyjnym i strumieniowi przychodów z łańcucha dostaw, przy umiarkowanych nakładach inwestycyjnych.

Profil franczyzobiorców Domino's w USA

Na koniec 2023 r. sieć liczyła 6566 pizzerii franczyzowych w USA, które były prowadzone przez 735 niezależnych franczyzobiorców. Przeciętny amerykański franczyzobiorca posiadał ok. 9 lokali i działał w systemie Spółki średnio ponad 17 lat. Ponadto 22 franczyzobiorców w USA prowadziło ponad 50 sklepów (w tym największy franczyzobiorca w macierzystym regionie, który posiadał 143 sklepy). Z kolei 209 franczyzobiorców w Ameryce prowadziło wyłącznie po jednym sklepie.

Our Franchisees Are Hungry for More



- Substantially All U.S. Franchisees Came up Through Our Stores
- Solely Focused on Domino's
- Strong Pipeline with Over 170 New Potential Franchisees



~730
Franchisees

~9
Store Average

~3 Year
Store Paybacks

Profil franczyzobiorcy Domino's - Okiem Stratega

Domino's stosuje wobec potencjalnych franczyzobiorców rygorystyczne standardy. Zasadniczo wymaga od nich zarządzania restauracją przez co najmniej rok i ukończenia programu szkoły zarządzania franczyzą. Umożliwia to obserwację wyników operacyjnych i finansowych potencjalnego franczyzobiorcy przed zawarciem umowy długoterminowej, co pozwala na odpowiednią selekcję. Wszyscy niezależni amerykańscy franczyzobiorcy Spółki rozpoczynali swoją karierę jako dostawcy pizzy lub na innych stanowiskach w lokalach Domino's, co ułatwiło im poznanie mechanizmów funkcjonowania Spółki.




Masterfranczyza międzynarodowa Domino's

W 2023 r. międzynarodowy segment franczyzowy Spółki odpowiadał za 310,1 mln USD, czyli 7% skonsolidowanych przychodów. Segment ten składa się z sieci sklepów franczyzowych na ponad 90 rynkach międzynarodowych. Na koniec 2023 r. Spółka posiadała 13.737 sklepów franczyzowych na całym świecie. Główne źródła przychodów z tej działalności są podobne: opłaty licencyjne generowane przez sprzedaż detaliczną w sklepach franczyzowych, a także opłaty technologiczne.

Międzynarodowi franczyzobiorcy Spółki stosują standardowy model operacyjny i dostosowują go do lokalnych nawyków żywieniowych i preferencji konsumentów w różnych regionach poza USA. Obecnie zdecydowana większość międzynarodowych lokali Domino's działa na podstawie umów masterfranczyzy.

Domino's przyciąga potencjalnych franczyzobiorców, oferując im rozpoznawalną markę i wiodącą pozycję technologiczną, umiarkowane nakłady inwestycyjne wymagane do otwarcia i prowadzenia pizzerii oraz atrakcyjną rentowność. Lokalizacje na ośmiu z dziesięciu największych rynkach międzynarodowych są prowadzone przez masterfranczyzobiorców notowanych na giełdach papierów wartościowych.

Poniżej liczba lokalizacji Spółki na koniec 2023 r. na dziesięciu największych rynkach poza USA, które stanowiły ok. 64% wszystkich sklepów międzynarodowych:

	Public Master Franchisees	Market Cap (\$B)	Listing	Current Stores	Latest Medium-Term Store Growth Guidance
	Jubilant FoodWorks Ltd.	\$4.2	JUBLFOOD (NSE)	1,961	3,000 by 2029
	Domino's Pizza Enterprises Ltd.	\$3.0	DMP (ASX)	3,782	7,100 by 2033
	Alsea S.A.B. de C.V.	\$2.8	ALSSF (BMV)	1,401	2,000+ by 2027
	Domino's Pizza Group PLC.	\$2.0	DOM (LON)	1,288	+200 in Med. Term
	DPC Dash Ltd.	\$1.0	1405 (HK)	716	+240 in 2024
	Alamar Foods Co.	\$0.8	6014 (TADAWUL)	600	-
	DP Eurasia N.V.	\$0.1	DPEU (LON)	691	1,250 Total
Total		~\$14B		~10,500	

Międzynarodowe umowy zawierane przez Spółkę zasadniczo przyznają franczyzobiorcy wyłączne prawa do rozwijania i zarządzania restauracjami oraz do prowadzenia centrów łańcucha dostaw w określonych obszarach geograficznych. Umowy podpisywane są zazwyczaj na okres dziesięciu lat, z możliwością przedłużenia na kolejne okresy. Zawierają klauzule dotyczące rozwoju, wymagające od franczyzobiorców otwarcia minimalnej liczby sklepów w określonym czasie.

Masterfranczyzobiorca zobowiązany jest do uiszczenia początkowej, jednorazowej opłaty franczyzowej, dodatkowej opłaty po otwarciu każdego nowego sklepu, a także stałej opłaty licencyjnej jako procentu sprzedaży, która różni się w zależności od rynku. Niektórych partnerów obowiązują również umowy zobowiązujące ich do uiszczania opłat technologicznych.

Globalna ekspansja siłą napędową Domino's

W maju 1983 r. Spółka otworzyła swoją pierwszą międzynarodową lokalizację - miało to miejsce w Winnipeg, w Kanadzie. Dwa lata później sieć zawitała do Wielkiej Brytanii - pierwszy lokal na Wyspach został zlokalizowany w Luton. Tego samego roku Domino's Pizza pojawiła się również w stolicy Japonii - Tokio. W 1993 r. Domino's stało się drugą amerykańską franczyzą otwartą w Republice Dominikany i pierwszą otwartą na Haiti. Do 1995 r. działalność Spółki obejmowała już 1000 międzynarodowych lokalizacji.

W 1995 r. Spółka pojawiła się na rynku chińskim, za pośrednictwem Pizza Vest Fast Food Group, która posiadała również prawa do prowadzenia Domino's Pizza w jedenastu krajach Azji Południowo-Wschodniej. Chińska spółka zależna jest znana jako Domino's Pizza China. Od października 2019 r. Domino's Pizza China ma około 250 sklepów w dziewięciu miastach: m.in. w Pekinie (ok. 75 sklepów), Szanghaju (ok. 100) i Shenzhen, gdzie 200. sklep był również 10.000 lokalizacją Domino's na arenie międzynarodowej.

Rynkowi chińskiemu warto przyjrzeć się bliżej. Pierwszy sklep w Chinach kontynentalnych znajdował się w Specjalnej Strefie Ekonomicznej Shenzhen 4, a pierwsza lokalizacja w Pekinie została otwarta w dzielnicy Haidian w 1997 r. W grudniu 2006 r. tajwańska Jinhua Hotel Group zainwestowała 500 mln dolarów tajwańskich w nabycie praw do Domino's Pizza na Tajwanie i w Pekinie. W 2017 r. Dash Brands Ltd., zagraniczna spółka inwestycyjna specjalizująca się w sieciach restauracji, uzyskała wyłączne prawa do sklepów w Hongkongu i Makau.

Warto zwrócić uwagę, że w Chinach ponad 90% zamówień składanych jest online. Zamówienia można składać w sklepach i na stronie internetowej firmy, za pośrednictwem aplikacji Spółki, a także komunikatora WeChat. Pomimo podkreślania, że własny system dystrybucji ma większe zalety w zakresie ochrony jakości usług i przechowywania danych, Domino's otworzył już model współpracy z zewnętrznymi platformami na wynos, takimi jak Ele.me i Meituan.



Globalna ekspansja Domino's - Okiem Stratega

W 2015 r. Spółka trafiła do Włoch, ojczyzny pizzy; pierwszy sklep stanął w Mediolanie. Wówczas dyrektor generalny Patrick Doyle zapowiedział, że firma skoncentruje się na tamtejszym modelu dostaw. Po stawieniu czoła silnej konkurencji ze strony lokalnych restauracji, Spółka zmagająca się jednak ze spłatami zobowiązań, a także trudnym okresem pandemicznym, i w 2022 r. opuściła Włochy. W lutym 2016 r. Domino's otworzył swój tysięczny sklep w Indiach - to dla Spółki największy rynek poza USA.

W wyniku konsekwencji gospodarczych i wizerunkowych po inwazji Rosji na Ukrainę DP Eurasia, notowana na londyńskiej giełdzie turecka spółka zależna, która była głównym franczyzodawcą Domino's w Rosji, w sierpniu 2023 r. ogłosiła upadłość i opuściła tamtejszy rynek. DP Rosja była trzecią co do wielkości spółką dostarczającą pizzę w tym kraju - prowadziła ponad 140 lokali. Rosyjska franczyza została następnie kupiona przez rapera Timati, a po sprzedaży zmieniła nazwę na Domino's Pizza.

Choć najważniejszym rynkiem dla Spółki pozostaje rynek amerykański, generujący blisko połowę sprzedaży, to obecność na sześciu kontynentach umożliwia globalną dywersyfikację przychodów.

Diversified Global Footprint



Globalna dywersyfikacja sieci Domino's - Okiem Stratega

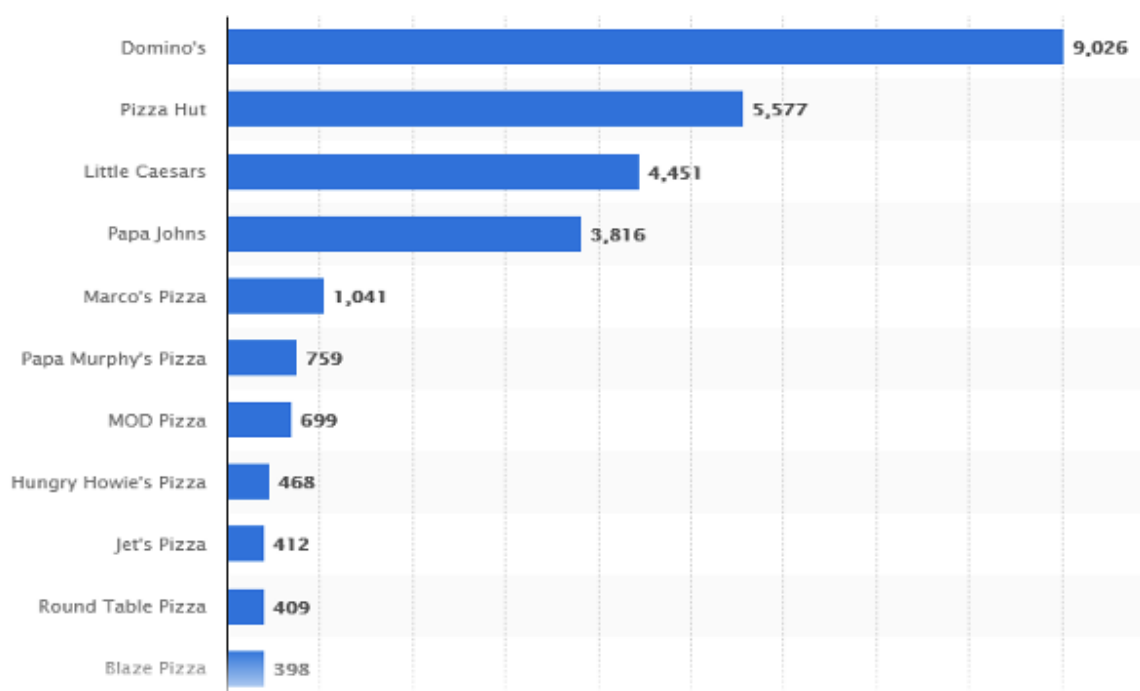
Rentowny łańcuch dostaw w Domino's

W 2023 r. segment łańcucha dostaw Spółki odpowiadał za 2,72 mld USD, czyli 61% skonsolidowanych przychodów. Franczyzobiorcy decydują się na pozyskiwanie od Domino's żywności, materiałów eksploatacyjnych i wyposażenia, ponieważ jest to najbardziej wydajna, wygodna i opłacalna alternatywa, zapewniająca zarówno jakość, jak i terminowość dostaw. Segment łańcucha dostaw oferuje franczyzobiorcom z USA i Kanady umowy o podziale zysków. W myśl tych umów Spółka przekazuje franczyzobiorcom i sklepom należącym do Spółki 50% zysku przed opodatkowaniem z działalności centrów łańcucha dostaw. Taki model współpracy wzmacnia więzi z franczyzobiorcami i zapewnia korzyści finansowe.

W przyszłości Domino's planuje nadal inwestować w inicjatywy związane z wydajnością łańcucha dostaw. Centra Domino's produkują świeże ciasto oraz kupują, odbierają, przechowują i dostarczają wysokiej jakości żywność i inne artykuły uzupełniające do niemal wszystkich lokali w USA i większości kanadyjskich. Spółka regularnie zaopatruje ponad 7400 lokali w różnego rodzaju żywność i materiały eksploatacyjne.

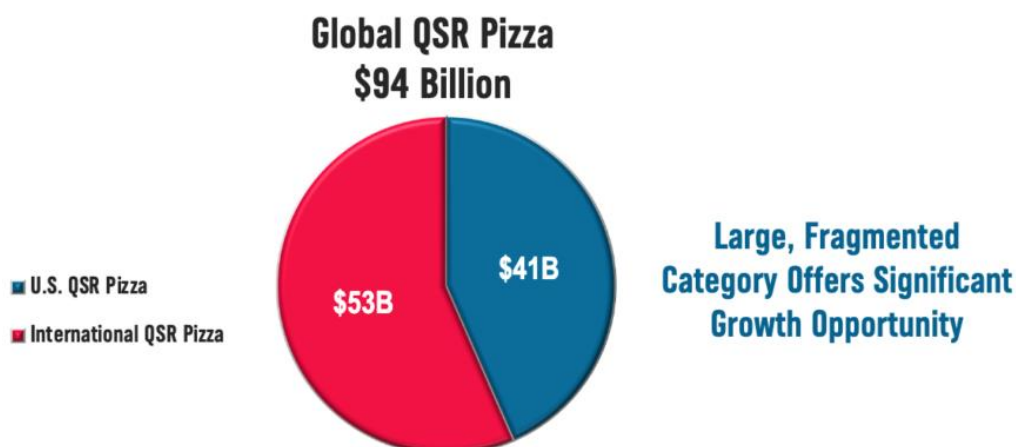
Domino's na tle branży QSR

Domino's to lider amerykańskiego rynku w segmencie pizzy z dostawą i na wynos, wśród pizzerii QSR. Wartość segmentu dostaw wyniosła 16,5 mld USD w 2023 r. (wzrost z 14 mld USD w 2018 r.), co stanowi około 40% całkowitych wydatków konsumentów w USA na pizzę QSR. Czterech liderów branży (Domino's, Pizza Hut, Little Caesars i Papa John's) odpowiada za około 60% amerykańskich dostaw pizzy, w oparciu o zgłoszone wydatki konsumentów, a pozostałe wpływy trafiają do sieci regionalnych oraz niezależnych lub lokalnych placówek. W latach 2018–2023 segment dostaw na wynos wzrósł z 16,9 mld USD do 20,2 mld USD. Domino's i trzech pozostałych liderów odpowiada za około 52% amerykańskiego segmentu dań na wynos.



Wiodące sieci pizzerii QSR w USA w 2023 r. według sprzedaży, w mln USD - Okiem Stratega

Amerykańska kategoria pizzy QSR (restauracje szybkiej obsługi) jest duża i rozdrobniona - w latach 2018–2023 wzrosła z 37,5 mld USD do 41,3 mld USD. Jest to druga co do wielkości kategoria pod względem sprzedaży w amerykańskim sektorze QSR, której łączną wartość szacuje się na ok. 350 mld USD. Kategoria pizzy w tym sektorze składa się głównie z dań na miejscu, dostaw i na wynos, przy czym dostawy i dania na wynos stanowią dwa największe segmenty.



Globalny rynek pizzerii QSR - Okiem Stratega

W przeciwieństwie do rynku amerykańskiego, międzynarodowy segment dostaw pizzy jest stosunkowo słabo rozwinięty, a tylko Domino's i Pizza Hut mają w nim znaczącą obecność w skali globalnej. Popyt na pizzę z dostawą oraz na wynos jest duży i rośnie na całym świecie, napędzany rosnącym zapotrzebowaniem konsumentów na wygodę obsługi, dlatego segment ten ciągle się rozwija i nie jest do końca zagospodarowany.

Dostawa i sprzedaż na wynos, a sklepy stacjonarne

Spółka proponuje w swoich lokalizacjach dwa najważniejsze modele usług, czyli dostawy i sprzedaż na wynos. W USA te dwa segmenty przyczyniają się równomiernie do ogólnej liczby transakcji. Większość restauracji Spółki jest zbudowana w stylu Pizza Theater i umożliwia klientom obserwowanie procesu przygotowywania zamówień, ale nie oferuje pełnych usług gastronomicznych, w efekcie czego lokalizacje Domino's zazwyczaj nie wymagają drogich obiektów restauracyjnych i personelu.

One Brand, One Store, Two Businesses



Dwa największe segmenty w QSR pizza - Okiem Stratega

Forteca - efektywny kosztowo model restauracji

Model biznesowy Spółki opiera się na opłatach licencyjnych oraz prowizjach franczyzowych, przychodach z marży łańcucha dostaw oraz sprzedaży detalicznej w lokalach należących do Spółki. Wypracowany w ciągu wielu lat działalności jest oparty na silnej ekonomice na poziomie restauracji, która stanowi zachętę do współpracy dla franczyzobiorców i generuje duży popyt na nowe lokalizacje. W ciągu ostatnich dziesięciu lat średnia rentowność restauracji Domino's w USA znacznie wzrosła, co przełożyło się na wyższą rentowność dla franczyzobiorców i wzmocniło ich zainteresowanie.

Spółka opracowała również efektywny kosztowo model restauracji, charakteryzujący się projektem zorientowanym na dostawy i sprzedaż na wynos, z umiarkowanymi wymaganiami kapitałowymi i przystępnym cenowo menu, opracowanym pod kątem zapotrzebowania klientów.

Nierozbudowane menu usprawnia procesy produkcji i dostaw oraz maksymalizuje korzyści skali przy zakupach półproduktów. Ponadto lokale Domino's są najczęściej mniejsze i tańsze w budowie, wyposażeniu i utrzymaniu w porównaniu z wieloma innymi koncepcjami konkurencji. Połączenie wydajnego modelu sklepu i wysokiego wolumenu sprzedaży zaowocowało silną ekonomią na poziomie sklepu co sprawia, że Domino's jest atrakcyjną okazją biznesową dla obecnych i potencjalnych

franczyzobiorców. Pozwala to Spółce nadal koncentrować się na zwiększaniu liczby sklepów na całym świecie.

W ostatnich latach skupiła się ona w szczególności na zwiększeniu obecności na istniejących rynkach, w tym na zagęszczeniu obszarów dostaw w celu zapewnienia lepszej obsługi dostaw i dodaniu lokalizacji, które są bliżej aktualnych klientów. Wszystko to składa się na strategię zwaną „forteca”, która polega na budowaniu gęstej sieci lokali (franczyzowych) w bliskiej odległości w celu obsługi większej ilości lokalnych klientów i tłumienia konkurencji. Strategia (którą uprawia też np. Starbucks) ma wzmacniać świadomość marki, pozwala na szybszą i sprawniejszą obsługę oraz obniża koszty dostaw.

Dobrze zdywersyfikowany system franczyzowy generuje duże przepływy pieniężne i zyski, co pozwala na inwestowanie w markę, nowe lokale, technologie i centra łańcucha dostaw, a także wypłacać dywidendy, odkupywać i umarzać akcje zwykłe oraz obsługiwać zobowiązania.

Hungry for MORE - nowa strategia Domino's



Hungry for MORE - nowa strategia Domino's - Okiem Stratega

Spółka ogłosiła w tym roku nową strategię Hungry for MORE na lata 2024-2028, której celem jest generowanie, jak głosi nazwa: WIĘKSZEJ sprzedaży, WIĘKSZYCH sklepów i WIĘKSZYCH zysków.



Planowany rozwój sieci Domino's - Okiem stratega

Kluczowe założenia nowej strategii są następujące:

- **Najsmaczniejsze jedzenie:** Spółka postawiła sobie za cel stałe ulepszanie walorów smakowych swoich produktów, głównie pizzy, a także prezentowanie szerokiego zakresu menu, podkreślając jego wysoką jakość poprzez innowacyjne promocje marketingowe.
- **Doskonałość operacyjna:** przejrzysty, spójny i wydajny model biznesowy to atut Spółki przy pozyskiwaniu nowych franczyzobiorców, a co za tym idzie - nowych klientów.
- **Renomowana wartość:** konkurencyjne ceny przy zachowaniu wysokiej jakości i spersonalizowane menu, dostosowane do oczekiwań klientów danego regionu.
- **Wysokiej klasy franczyzobiorcy:** odgrywają istotną rolę w osiągnięciu wyników na ponad 90 rynkach, dlatego muszą być starannie dobierani.

New Long-Term Guidance Drives More (2024-2028)



	Current Guidance	New Guidance
MORE SALES Annual Global Retail Sales Growth, ex. FX	4 – 8%	7%+
MORE STORES Annual Global Net Unit Growth	5 – 7%	1,100+
MORE PROFIT Annual Operating Income Growth	N/A	8%+

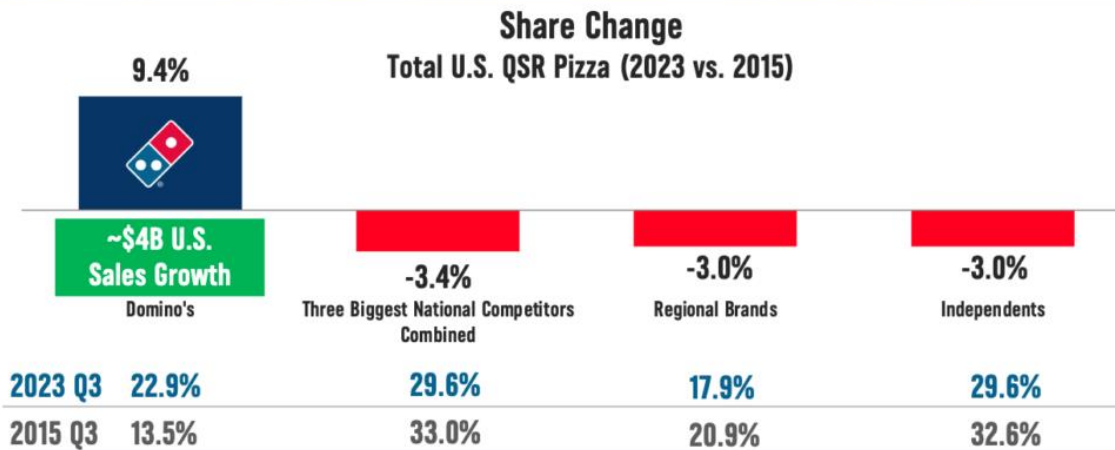
Hungry for MORE - wizja 2028 - Okiem Stratega

Przegląd konkurencji Domino's

Globalna sprzedaż pizzy z dostawą i na wynos, a także szerszy sektor QSR, są wysoce konkurencyjne. W USA Domino's konkuruje z regionalnymi i niezależnymi lub lokalnymi firmami, a także z krajowymi sieciami Pizza Hut, Papa John's i Little Caesars Pizza. Na arenie międzynarodowej liczą się głównie Pizza Hut, Papa John's oraz regionalne pizzerie. Konkurencja opiera się na walce o jakość produktów, lokalizację, wizerunek, obsługę, technologię, wygodę i cenę.

Na strategię liderów rynku mogą mieć wpływ zmiany gustów konsumentów, warunki ekonomiczne, trendy demograficzne, względy geopolityczne, a także wizerunek, marketing, reklama, ceny i dochód konsumentów. Do konkurencji należy zaliczyć nie tylko pizzerie, ale również innego rodzaju restauracje szybkiej obsługi, a także firmy zajmujące się agregacją zamówień i dostaw, których wielkość i skala w ostatnich latach ciągle rośnie. Liderzy branży konkurują ze sobą nie tylko o klientów, ale także o kadrę kierowniczą o wysokich kompetencjach i pracowników godzinowych, w tym obsługi sklepu, kierowców i wykwalifikowanych franczyzobiorców, a także o odpowiednie lokalizacje nieruchomości.

Sourced Share From All Competitive Groups



Wzrost udziału Domino's w rynku 2015-2023 - Okiem Stratega

Dobre zarządzanie ryzykiem

Spółka ma dobrze zdywersyfikowaną grupę franczyzobiorców, żaden z nich nie odpowiadał za więcej niż 10% całkowitych skonsolidowanych przychodów w latach 2021-2023.

Na koniec 2023 r. największy franczyzobiorca pod względem liczby sklepów, czyli Domino's Pizza Enterprises, prowadził 3840 sklepów na 12 rynkach międzynarodowych, co stanowiło ok. 28% liczby sklepów międzynarodowych i 19% liczby sklepów globalnych Spółki. Przychody od DPE stanowiły 1,7% skonsolidowanych przychodów Spółki w 2023 r. Przy czym należy przypomnieć, że międzynarodowy segment franczyzowy wymaga od Spółki jedynie niewielkiej kwoty kosztów ogólnych i administracyjnych w celu wsparcia swoich rynków; nie jest też obciążony kosztami sprzedaży. Dlatego też zdecydowana większość przychodów z opłat licencyjnych przynosi Spółce zyski.

Menu i jego wpływ na politykę produktową Spółki

Cechą charakterystyczną menu Domino's jest to, że różni się w zależności od regionu, czasami dość mocno. Aktualne menu w USA obejmuje różnorodne włosko-amerykańskie dania główne i dodatki. Najpopularniejszym produktem wciąż pozostaje serwowana w różnych stylach pizza: tradycyjna, w wersjach specjalnych, z klasycznymi oraz niestandardowymi dodatkami

i sosami. Dodatkowe przystawki obejmują m.in. makarony, miski chlebne i kanapki z pieca. W menu znajdziemy też dodatki z kurczaka i chleba, kanapki z pieca, dipy, napoje bezalkoholowe i desery.

Spółka w elastyczny sposób dostosowuje menu do potrzeb danego rynku, serwując np. pizze koszerne w Izraelu, delikatną pizzę z kurczakiem czy podudzia z kurczaka o smaku pieprzu syczańskiego w Chinach (na modłę tamtejszej słodko-kwaśnej kuchni), popularne w USA pizze w stylu chicagowskim czy nowojorskim, a także pizzę z patelni.

More Product Innovation and Renovation

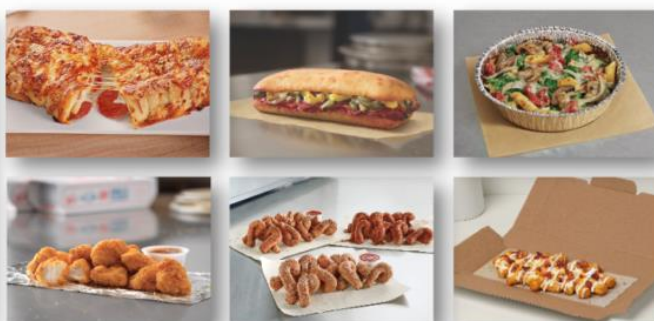


Pizza



60% of Total U.S. Sales

Other Platforms



40% of Total U.S. Sales

Menu Domino's od ponad dekady nie opiera się już tylko na pizzy - Okiem Stratega

W 2010 r., na 50. rocznicę powstania firmy, Domino's zmieniło od podstaw recepturę pizzy, wprowadzając znaczące zmiany w cieście, sosie i serze używanym w swoich sztandarowych produktach. W kampanii reklamowej Spółka przyznała się do problemów z negatywnym postrzeganiem produktu Domino's z powodu kwestii smakowych. Ten ryzykowny ruch okazał się marketingowo udany - samokrytyczna kampania reklamowa, w której konsumenci byli filmowani jako krytycy jakości ówczesnej pizzy, a szefowie kuchni byli pokazywani podczas opracowywania nowej formuły pizzy, przyniosła Domino's wzrost klientów. Zbiegło się to w czasie z zatrudnieniem J. Patricka Doyle'a jako nowego dyrektora generalnego, a Spółka odnotowała 14,3% kwartalny wzrost.

Dostarczamy pizzę, gdzie zechcesz - innowacje technologiczne Domino's

Innowacje technologiczne mają kluczowe znaczenie dla długoterminowego sukcesu Spółki, a technologia - dla zachowania konkurencyjności w globalnej branży pizzy i szerszej branży QSR. W USA Domino's wygenerowało ponad 85% sprzedaży detalicznej w 2023 r. z kanałów cyfrowych, a nacisk na innowacje technologiczne pozwolił Spółce opracować wiele nowoczesnych platform zamówień, zapewniając siedem unikalnych sposobów zamawiania produktów Domino's.

Largest Digital Pizza Brand in the U.S.



Digital Sales

\$7.5B+
Q3 TTM

Digital Sales Mix

85%
Q3 YTD

Digital Sales Growth Every Year Since Inception

Domino's - największy cyfrowy sprzedawca pizzy w USA - Okiem Stratega

Już w 2008 r. Domino's wprowadziło Pizza Tracker - aplikację internetową, która umożliwia klientom przeglądanie statusu ich zamówienia na pasku postępu w czasie rzeczywistym. Od 20 lat głosem usługi zamówień telefonicznych Domino's Pizza w USA jest amerykański aktor - Kevin Railsback.

W 2023 r. Spółka zawarła nową globalną umowę z Uber Technologies, aby umożliwić klientom zamawianie produktów Domino's za pośrednictwem aplikacji Uber Eats i Postmates. Tego samego roku Domino's wprowadziło również Pinpoint Delivery - nową technologię, która umożliwia klientom otrzymanie dostawy niemal w dowolnym miejscu, w tym w miejscach takich jak parki, boiska baseballowe czy plaże.

>60 Markets Partnering With Aggregators



Domino's International Retail Sales Through Aggregators



Globalne partnerstwa Domino's z agregatorami - Okiem Stratega

W ubiegłym roku Spółka aktywowała również koncepcję systemu operacyjnego Domino's Operating System („DOM OS”), który jest połączeniem narzędzi, procesów i technologii, które współpracują ze sobą w celu optymalizacji i organizacji operacji w lokalach Spółki, w tym przepływu zamówień. Podstawą DOM OS jest zastrzeżony system punktów sprzedaży o nazwie Domino's PULSE. System ten, stanowiący jedną z przewag konkurencyjnych Spółki, został zaprojektowany w celu zwiększenia wydajności operacyjnej dla franczyzobiorców i kierownictwa korporacyjnego, a także pomocy franczyzobiorcom w niezależnym zarządzaniu ich działalnością.



Domino's Operating System - Okiem Stratega

W 2015 r. Domino's zaprezentowało specjalnie zaprojektowany „pizza car”, który może przewozić w odpowiednich warunkach do 80 sztuk pizzy, dodatki, napoje gazowane, sosy i inne

dotatki. Na pokładzie samochodu działa piekarnik o temperaturze 60°C stopni Fahrenheita, który pomaga utrzymać ciepło dań podczas dalszych dostaw. Pizza car jest też bardziej oszczędny niż standardowy samochód dostawczy. Oficjalnie został nazwany Domino's DXP - flota pizza carów bazuje na samochodach marki Chevrolet Spark dostosowanych przez Roush Performance. Po osiągnięciu bariery 100 tys. mil, każdy pizza car zostaje wycofany i zwrócony do Roush, gdzie przechodzi testy i jest przywracany do standardowej formy. Pod koniec 2022 r. Domino's dodał do amerykańskiej floty 800 samochodów Chevy Bolt.

W 2016 r. Domino's na skutek współpracy ze Starship Technologies zastosowało samojezdne roboty do dostarczania pizzy w określonych niemieckich i holenderskich miastach. Tego samego roku Spółka zastosowała w Nowej Zelandii pierwszą na świecie dostawę pizzy bezzałogowym statkiem powietrznym przy użyciu DRU Drone firmy Flirety.

Ryzyka biznesowe, operacyjne i rynkowe

Kategoria pizzy w sektorze QSR oraz ogólnie rynki usług gastronomicznych i dostaw żywności są wysoce konkurencyjne, co może negatywnie wpływać na wyniki operacyjne Spółki. Konkurencja zarówno o klientów, jak i pracowników ze strony firm działających w branży znacznie wzrosła wraz ze wzrostem wielkości, a także skali agregatorów zamówień i dostaw. Ryzyko stanowi też konkurencja ze strony supermarketów oraz dostawców zestawów posiłków i dostaw żywności, wraz z poszerzaniem oferty gotowych posiłków i zestawów, ekspansją platform i usług dostawy oraz tendencją do konwergencji usług spożywczych, delikatesowych, detalicznych i restauracyjnych.

Często wpływają na to zmiany w gustach konsumentów lub lokalnych warunków ekonomicznych, jakość marketingu, reklam i wahania cen, rozporządzalna siła nabywcza i trendy demograficzne, a także wahania kursów walut i uwarunkowania geopolityczne związane z działalnością międzynarodową.

Ryzyko rynkowe wiąże się również z wahaniami wartości dolara amerykańskiego w stosunku do innych walut, co może prowadzić do niższych przychodów i zysków. Międzynarodowe tantiemy i opłaty franczyzowe stanowiły w ostatnich trzech latach średnio ok. 6,7% łącznych przychodów Spółki, z czego większość była denominowana w walutach obcych. Domino's prowadzi również zakłady produkcji i dystrybucji ciasta w Kanadzie, które

generują przychody denominowane w dolarach kanadyjskich. Spółka szacuje, że hipotetyczna niekorzystna zmiana kursów walut obcych o 10% na rynkach międzynarodowych przełożyłaby się na niższy wpływ z opłat licencyjnych w wysokości ok. 27,4 mln USD, biorąc pod uwagę wskaźniki z 2023 r.

Segment łańcucha dostaw podlega konkurencji ze strony dostawców zewnętrznych, co również stanowi ryzyko biznesowe. W 2023 r. wszyscy franczyzobiorcy w USA kupowali żywność, sprzęt i materiały eksploatacyjne od Spółki, nie są jednak do tego zobowiązani i mogą zdecydować się na zakup od dostawców zewnętrznych. Jeśli Spółka nie będzie w stanie utrzymać silnej pozycji konkurencyjnej, może doświadczyć presji na obniżanie cen, niższego popytu na swoje produkty, obniżenia marż, utraty kadry zarządzającej lub pracowników godzinowych, obniżenia poziomu usług, zakłóceń w łańcuchu dostaw, niemożności wykorzystania nowych możliwości biznesowych i utraty udziału w rynku - wszystko to miałyby niekorzystny wpływ na wyniki operacyjne Spółki i mogłoby spowodować spadek kursu akcji.

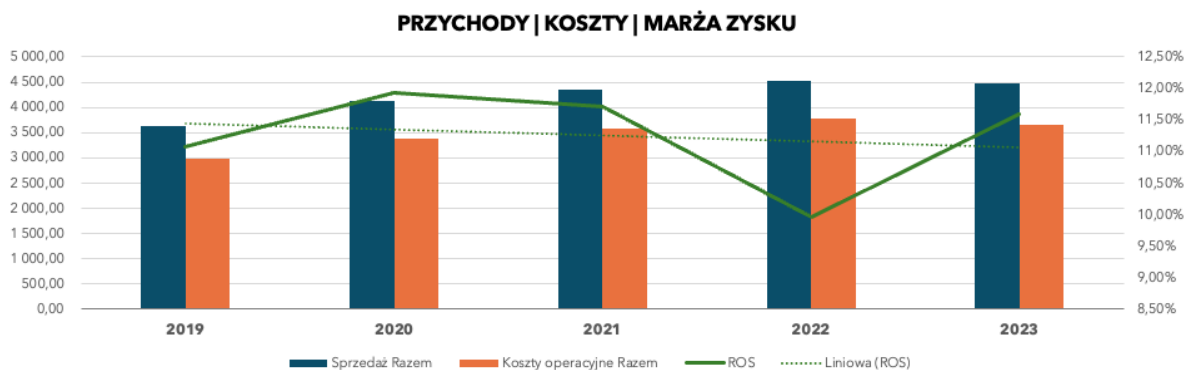
Ponadto Spółka posiada inwestycję kapitałową w DPC Dash, które za pośrednictwem swoich spółek zależnych pełni funkcję głównego franczyzobiorcy w Chinach, jest właścicielem i operatorem lokali Domino's Pizza na tym rynku. Jeśli DPC Dash nie odniesie sukcesu lub nie będzie w stanie skutecznie realizować swojej strategii rozwoju, Spółka może stracić część lub całość wartości tamtejszej inwestycji.

Do ryzyk należy też wliczyć ewentualny wzrost kosztów żywności, robocizny i innych kosztów produkcji, niedobory siły roboczej lub negatywne warunki ekonomiczne, które mogą źle wpłynąć na rentowność Spółki. Większość składników stosowanych w pizzach Domino's, w szczególności ser, podlega znacznym wahaniom cen w wyniku sezonowości, warunków pogodowych, popytu i innych czynników. Ser jest znaczącym kosztem, stanowiącym ok. 25% koszyka rynkowego kupowanego przez sklepy firmowe Domino's. Spółka nie doświadczyła jednak jak do tej pory żadnych znaczących niedoborów dostaw ani opóźnień w otrzymywaniu zapasów lub produktów.

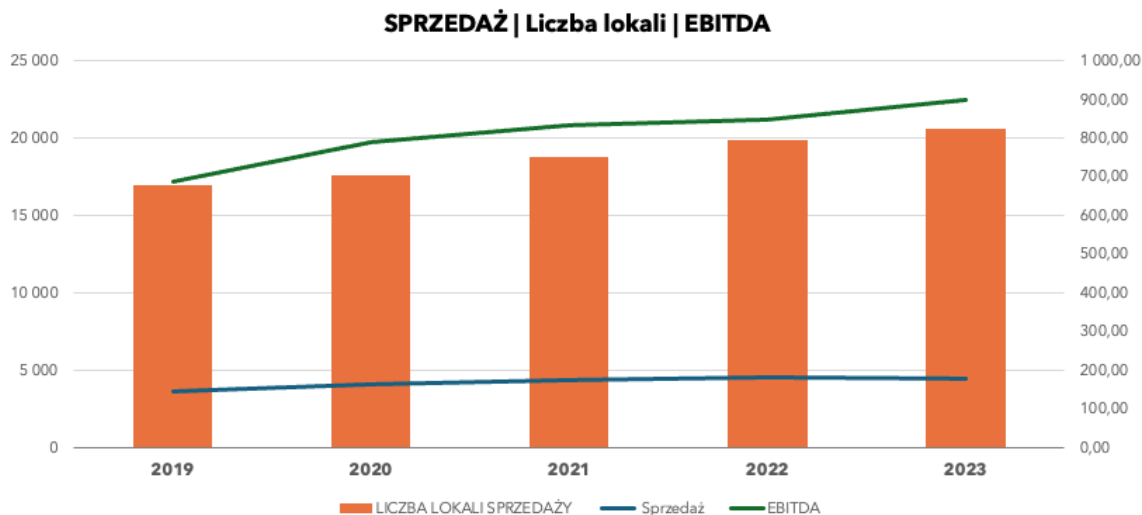
Wysokim ryzykiem może być również wystąpienie incydentów cybernetycznych lub niedociągnięć w zakresie cyberbezpieczeństwa, powodujących zakłócenie działalności, naruszenie lub uszkodzenie poufnych informacji, co może narazić Spółkę na straty i zaszkodzić jej marce.

Analiza finansowa spółki Domino's

Wzrost sprzedaży firmy w latach 2019-2023 wyniósł średnio 6% r/r, marża na poziomie EBITDA rosła natomiast nieznacznie wyżej - 7% r/r.



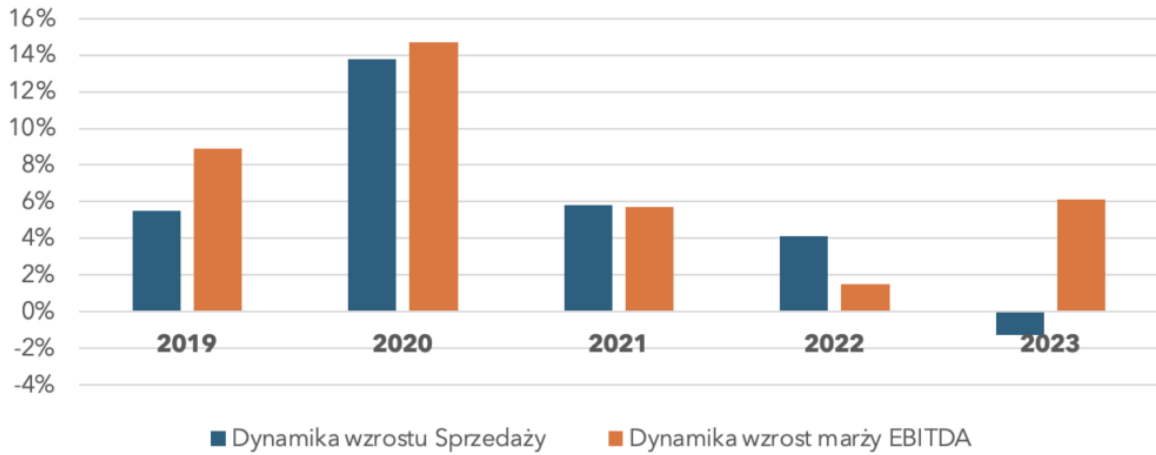
Przychody, koszty oraz marża EBITDA Domino's - Okiem Stratega



Sprzedaż, liczba restauracji oraz EBITDA - Okiem Stratega

Należy zauważyć, że dynamika wzrostu przychodów oraz zysku (EBITDA) została zahamowana w roku 2020. Największy wzrost parametry te osiągnęły w roku 2020. Pozytywny wpływ w trakcie epidemia COVID miał prawdopodobnie model biznesowy spółki oparty na dostawach oraz odbiorach własnych.

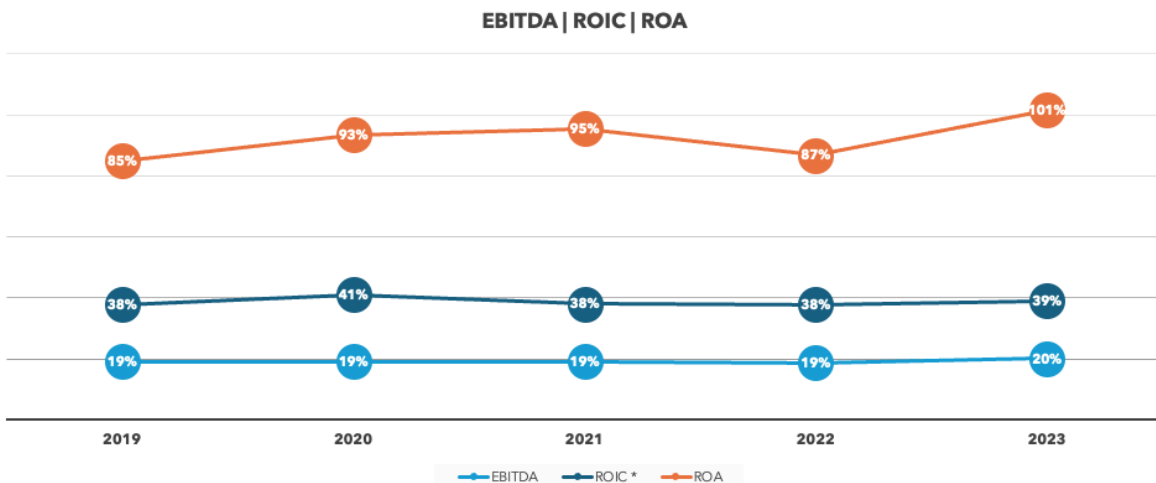
Dynamika wzrostu SPRZEDAŻY | EBITDA



Dynamika wzrostu sprzedaży i EBITDA Domino's - Okiem Stratega

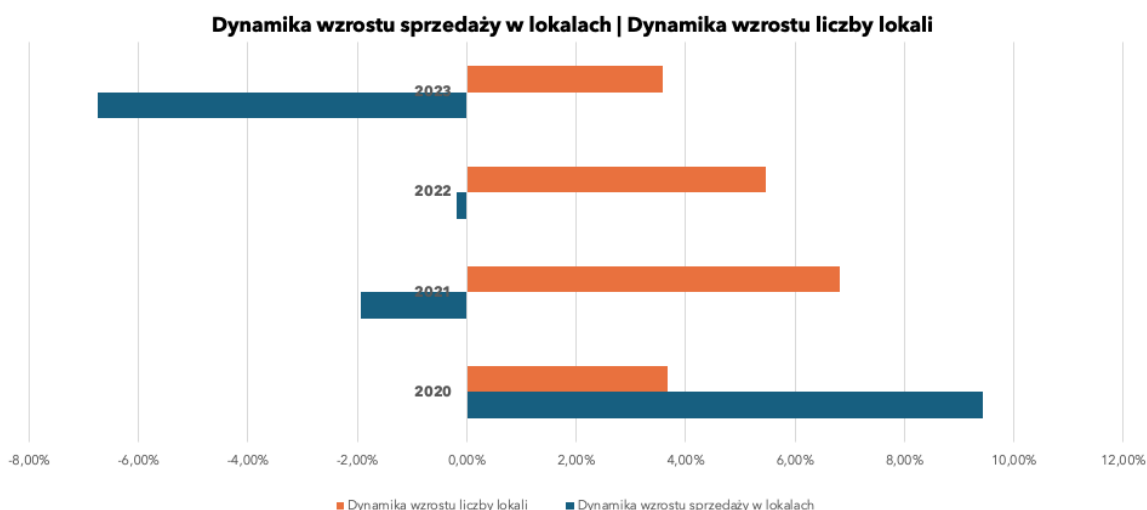
Spółka ma bardzo wysoką rentowność aktywów - współczynnik ROA osiąga średnio 92%, ale to także wynika z modelu biznesowego - sprzedaż oparta jest o zamówienia realizowane przez stronę internetową oraz aplikację mobilną. Lokale są miejscem przygotowania pizzy, co do zasady nie odbywa się w nich konsumpcja.

Rentowność zainwestowanego kapitału jest także wysoka. Współczynnik ROIC w badanym okresie był średnio na poziomie 29%, przy czym należy zwrócić uwagę, że sposób jego liczenia jest ułomny z uwagi na ujemne kapitały własne.



EBITDA, ROIC i ROA Domino's - Okiem Stratega

Spółka w latach 2019-2020 rok do roku otwierała około 900 punktów, przy czym sprzedaż na lokal od trzech lat spada, powrót na trajektorię wzrostu jest dla Spółki dużym wyzwaniem.

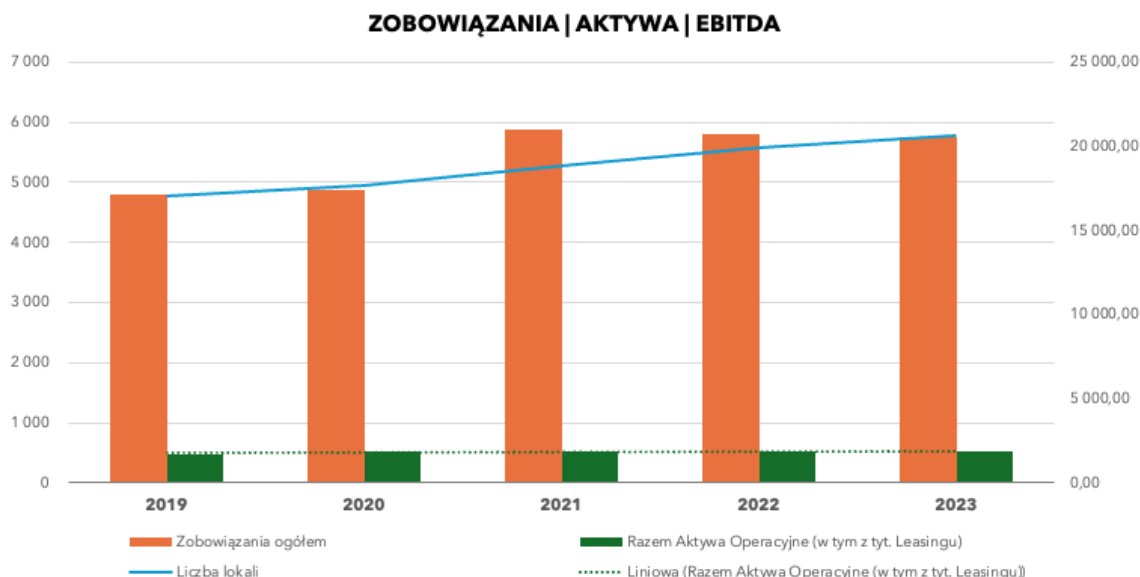


Dynamika wzrostu liczby restauracji oraz sprzedaży w lokalach Domino's

ROK	2019	2020	2021	2022	2023
Liczba restauracji	17 020	17 644	18 848	19 880	20 591
Sprzedaż per lokal [tys. USD]	150,32	164,49	161,29	160,99	150,12
Dynamika	nd	9%	-2%	0%	-7%
Inflacja w skali świata	1,9%	3,7%	7,9%	6,0%	4,5%
Sprzedaż per lokal (wyrównana o inflację)	147,47	158,40	148,55	151,33	143,37
Dynamika	nd	7%	-6%	2%	-5%
Dynamika wzrostu sprzedaży w lokalach	nd	9,4%	-1,9%	-0,2%	-6,8%
Dynamika wzrostu liczby lokali	nd	3,7%	6,8%	5,5%	3,6%

Liczba restauracji oraz sprzedaż per lokal Domino's - Okiem Stratega

Spółka wykazuje bardzo istotny poziom długu oprocentowanego, który stanowi stałą i integralną część pasywów w całym zakresie badanych lat. CAGR przyrostu długu wynosi 5% (tyle samo co sprzedaży).



Zobowiązania i aktywa Domino's - Okiem Stratega

ZOBOWIĄZANIA I KAPITAŁ WŁASNY/(DEFICYT)

Zobowiązania krótkoterminowe ogółem	453,83	470,82	590,74	536,62	547,35
Zobowiązania długoterminowe ogółem	4 344,02	4 396,75	5 290,61	5 254,67	5 197,92
Zobowiązania ogółem	4 797,85	4 867,57	5 881,35	5 791,29	5 745,27
Całkowity kapitał własny (+) / deficyt akcjonariuszy (-)	(3 415,76)	(3 300,41)	(4 209,54)	(4 189,07)	(4 070,37)
PASYWA RAZEM	1 382,09	1 567,17	1 671,82	1 602,22	1 674,90

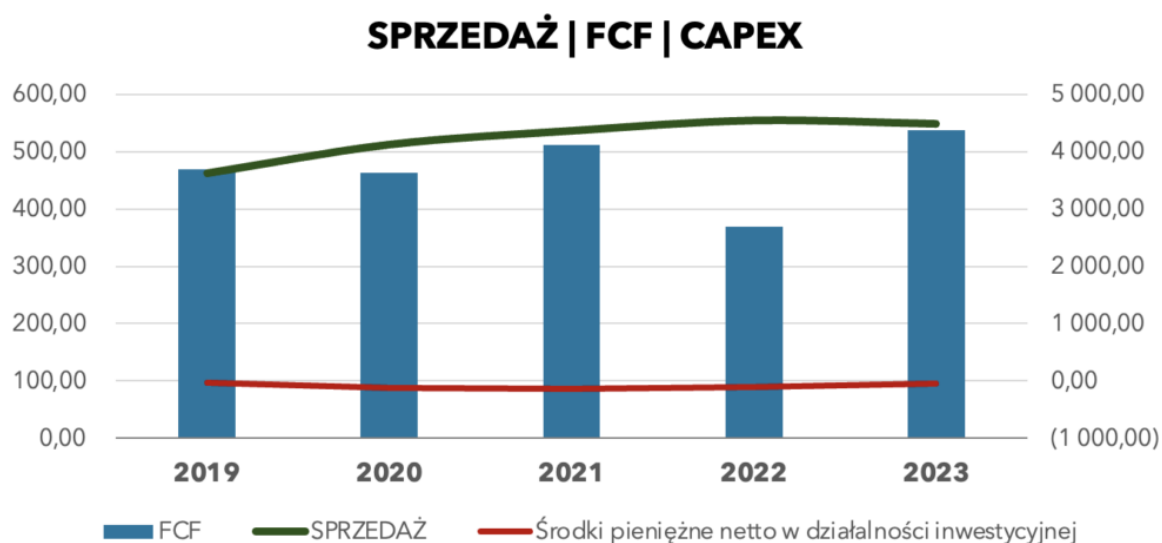
Współczynniki relacyjne ukształtowały się następująco:

ROK	2019	2020	2021	2022	2023
Dług/EBITDA	6,96	6,16	7,04	6,83	6,38
SPRZEDAŻ/DŁUG	1,20	1,07	1,21	1,16	1,16
Zadłużenie Razem/Aktywa Razem	347%	311%	352%	361%	343%

Zobowiązania, kapitał własny i współczynniki zadłużenia Domino's - Okiem Stratega

CAPEX w latach 2019-2023 wyniósł łącznie 460 mln USD, przy czym największe wydatki miały miejsce w roku 2020 oraz 2021 - 3% wartości sprzedaży. W pozostałych latach Spółka nie inwestowała więcej niż 1,4% w stosunku do sprzedaży.

Generowany FCF kształtuje się pomiędzy 8% a 13% w stosunku do sprzedaży. Nominalnie jest to średnio około 670 mln USD, ale CAGR 2018–2023 wyniósł 3%.



Sprzedaż, FCF oraz CAPEX Domino's - Okiem Stratega

Dywidenda i skup akcji własnych

Spółka zadeklarowała dywidendy w wysokości 170,4 mln USD (lub 4,84 USD na akcję) w 2023 r., 157,5 mln USD (lub 4,40 USD na akcję) w 2022 r. i 139,6 mln USD (lub 3,76 USD na akcję) w 2021 r. Wyplacono dywidendy w wysokości: 169,8 mln USD (2023), 157,5 mln USD (2022) i 139,4 mln USD (2021).

Domino's regularnie przeprowadza programy odkupu akcji własnych. Celem tych programów jest zmniejszenie liczby akcji w obrocie, a odkup jest finansowany z nadwyżek gotówkowych firmy lub długu.

Przykładowo w 2023 roku Domino's Pizza przeznaczyła około **200 milionów dolarów** na wykup akcji własnych oraz **150 milionów dolarów** na dywidendy. W 2022 było to około **294 milionów dolarów** na wykup akcji własnych oraz **158 milionów dolarów** na dywidendy.

Razem w roku 2023 - 350 mln; w 2022 452 mln (więcej niż FCF).

Podsumowanie analizy fundamentalnej Domino's - Okiem Stratega

Niniejszą analizą fundamentalną objęty został kolejny lider swojego segmentu - po hamburgerach oraz kawie przyszedł czas na pizzę. Jak zwykle analizę finansową przygotował niezastąpiony **Ireneusz** 😊

Spółka Domino's dysponuje największą na świecie siecią pizzerii, jest też jednym z największych graczy w segmencie dostaw do domów. Model biznesowy skupia się na dostawach oraz odbiorze własnym, konsumpcja w lokalu stanowi marginalną część przychodów przedsiębiorstwa.

Niewątpliwą zaletą takiego podejścia są niższe koszty rozwoju sieci (budowa pojedynczych lokalizacji jest tańsza niż konkurencyjnych), nastawienie na dostawy odegrało również ogromną rolę w trakcie pandemii COVID19. Wadą natomiast jest niższa wartość średniego paragonu wynikająca z mniejszej liczby sprzedawanych napojów czy dodatkowych impulsowych zakupów, które mają miejsce w sprzedaży stacjonarnej.

Podobnie jak inni globalni gracze spółka ogłosiła nową strategię rozwoju „Hungry for MORE”, która poza różnymi marketingowymi zabiegami (tak odbieram rozwój menu czy doświadczeń klienta) opiera się na zwiększaniu liczby lokalizacji na rynkach rozwijających się, takich jak Chiny czy Indie. Rozwój szczególnie w tych dwóch ostatnich krajach jest moim zdaniem zadaniem ambitnym, żeby nie powiedzieć bardzo trudnym.

“Hungry for More” is Our Strategy to Drive Significant Growth Over the Next Five Years (2024-28)



Hungry for MORE - większa sprzedaż, więcej restauracji, większe zyski - Okiem Stratega

Spółka posiada zdolności operacyjne i doświadczenie w rozwoju międzynarodowym, ma unikalny model „masterfranczyzowy”, jest również bardzo zaawansowana technologicznie. Łyżką dziegciu w tym „pizzowym cieście” jest natomiast wysoki poziom zadłużenia. Spółka radzi z nim sobie od lat, czy dalej tak będzie? Czas pokaże.

Zapraszam do obejrzenia nagrania , które przygotowaliśmy wraz z Bartkiem Szymą: https://youtu.be/304-_ZvTi1s

(źródła: strona internetowa, sprawozdania finansowe i prezentacje Spółki, Circana, CREST, scripbd.com, forbes.com, statista.com, 1000logos.net, thestrategystory.com, pitchgrade.com, paszport.ws, dnarynkow.pl)

Zachęcam również do zapoznania się z pozostałymi analizami liderów restauracyjnej branży QSR - [spółki](#) [McDonald's](#) oraz [Starbucks](#).

ŁUKASZ PEŁOWSKI

OKIEMSTRATEGA.PL



Inwestor giełdowy specjalizujący się w analizie fundamentalnej i inwestowaniu w wartość oraz przedsiębiorca z ponad 20 letnim doświadczeniem w budowaniu małych i średnich przedsiębiorstw.

Ukończył studia z zakresu Wyceny przedsiębiorstw i modelowania finansowego. Doktorant wydziału Zarządzania Akademii Leona Koźmińskiego, obszarem prowadzonych badań są strategię wzrostu firm i przewagi konkurencyjne.

Poświęcił tysiące godzin na zgłębianie wiedzy dotyczącej analizy fundamentalnej, strategii przedsiębiorstw, ekonomii, a przede wszystkim inwestowania w wartość.

Jego pasją jest ciągła nauka, zdobywanie doświadczeń i dzielenie się nimi.



INWESTOWANIE W WARTOŚĆ

• STRATEGIE • ANALIZY • INWESTYCJE