

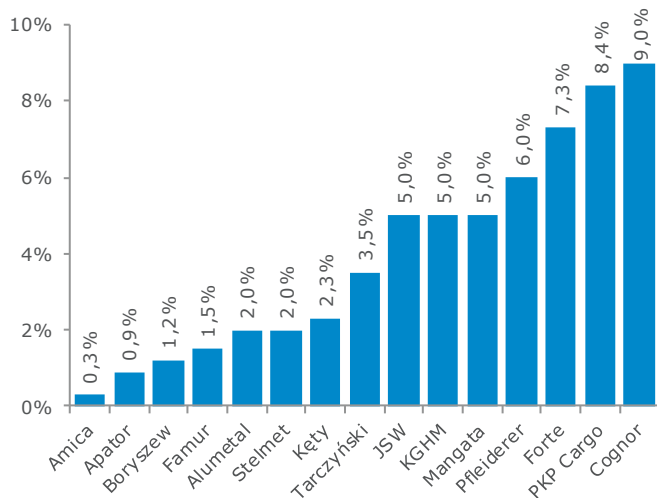
środa, 3 października 2018 | komentarz specjalny

Spółki przemysłowe – Kto odczuje wzrosty cen energii?

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03, Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

Ceny energii elektrycznej od początku 2018 roku wzrosły w Polsce o 62%, a w Niemczech o 50%. Jeżeli te poziomy się utrzymają, to według naszych szacunków wzrost kosztów zakupu energii elektrycznej dla odbiorców przemysłowych może w 2019 roku wynieść nawet 32% r/r. Poza kilkoma wyjątkami żadna ze spółek nie dokonała wcześniej zakupu energii elektrycznej na 2019 rok, w związku z czym praktycznie wszystkie podmioty odczują wyższe koszty. Wiele od tego, czy wyższe koszty uda się przenieść na klientów końcowych zależy od koniunktury na wyroby w 2019 roku. Szacujemy, że wyższe ceny energii najbardziej zaszkodzą takim spółkom jak: Cognor (potencjalnie 21% spadku r/r wyniku EBITDA), PKP Cargo (-12% r/r EBITDA), Pfeiderer (-11% r/r EBITDA), Mangata (-9% r/r EBITDA) i Forte (-6% r/r EBITDA). W niniejszym dokumencie znajdują Państwo szczegóły, jak wyższe koszty energii mogą przełożyć się na wyniki 2019 roku w poszczególnych spółkach przemysłowych i jakie działania mogą podejmować Zarządy w celu złagodzenia tego efektu.

Udział kosztów energii w kosztach ogółem w poszczególnych spółkach

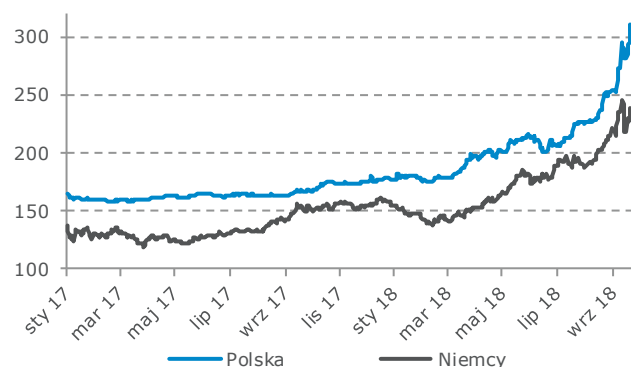


Źródło: Dom Maklerski mBanku

Ceny energii w górę

Ceny energii elektrycznej w Polsce i w Niemczech zanotowały lokalnie minimum na początku 2016 roku i od tego czasu wyraźnie rosną, dochodząc obecnie do poziomów z 2012 roku. Tylko w 2018 roku **od stycznia ceny energii elektrycznej w Polsce wzrosły o 62% (do 287 PLN/MWh), a w Niemczech o 50% (do 232 PLN/MWh).**

Ceny energii w Polsce i w Niemczech (PLN/MWh)



Źródło: Bloomberg

Ceny na przedsiębiorców w górę w 2019 roku

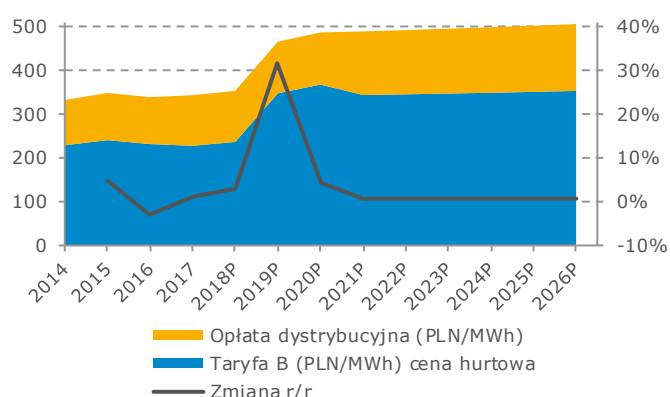
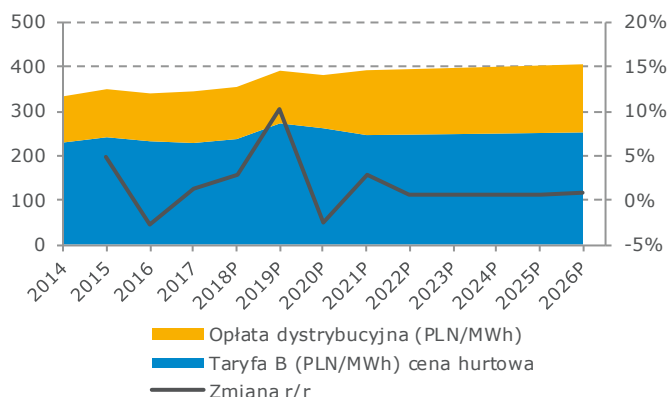
Naszym zdaniem obserwowane obecnie dynamiczne wzrosty ceny energii elektrycznej na polskiej giełdzie zostaną w 2019 roku uwzględnione w Taryfie B dla odbiorców przemysłowych. Bazując na bieżących notowaniach bardzo prawdopodobne, że **w 2019 roku Taryfa B wzrośnie do poziomu 349 PLN/MWh (+47% r/r).** Poziom ten jest znacznie wyższy niż wynikałoby to z naszego aktualnego scenariusza bazowego ujętego w prognozach (272 PLN/MWh; +15% r/r). Większość z Zarządów spółek przemysłowych pytanych podczas wyników za 2Q'18 przedstawiała, że nie zakupiła jeszcze energii na 2019 rok. Wyjątkiem są Alumetal (spółka w maju zakupiła ilość energii potrzebną na rok 2019) oraz Pfeiderer (spółka kupuje kroczo energię na 12 miesięcy do przodu, więc wyższe koszty będą zauważalne od 2Q-3Q'19). Biorąc pod uwagę aktualne ceny energii elektrycznej (287 PLN/MWh) i opłatę dystrybucyjną (ta była w miarę stabilna w przeszłości) to **wzrost kosztu zakupu energii elektrycznej dla odbiorców przemysłowych może wynieść nawet 32% r/r (vs. nasz scenariusz bazowy +10% r/r).**

Założenia kształtowania się cen energii w Polsce dla odbiorców przemysłowych (scenariusz bazowy Domu Maklerskiego mBanku i scenariusz aktualny na bazie cen energii w kontraktach terminowych 2019-2020)

Scenariusz bazowy	'14	'15	'16	'17	'18P	'19P	'20P	'21P	'22P	'23P	'24P	'25P	'26P	+
Cena energii (PLN/MWh)	164	170	166	160	169	204	193	178	179	180	181	182	184	185
Taryfa B (PLN/MWh) cena hurtowa	229	241	232	228	237	272	261	246	247	248	249	251	252	254
Opłata dystrybucyjna (PLN/MWh)	104	108	108	116	117	118	120	146	147	149	150	152	153	155
Koszt energii (PLN/MWh)	333	349	340	344	354	391	381	392	394	397	400	402	405	408
Zmiana r/r		4,8%	-2,7%	1,4%	2,9%	10,3%	-2,5%	2,8%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Scenariusz aktualny	'14	'15	'16	'17	'18P	'19P	'20P	'21P	'22P	'23P	'24P	'25P	'26P	+
Cena energii (PLN/MWh)	164	170	166	160	169	280*	300	276	278	279	281	283	286	288
Taryfa B (PLN/MWh) cena hurtowa	229	241	232	228	237	349	369	345	346	348	350	352	354	356
Opłata dystrybucyjna (PLN/MWh)	104	108	108	116	117	118	120	146	147	149	150	152	153	155
Koszt energii (PLN/MWh)	333	349	340	344	354	467	488	490	494	497	500	504	507	511
Zmiana r/r		4,8%	-2,7%	1,4%	2,9%	31,8%	4,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku; *na podstawie bieżących notowań TGE

Założenia kształtowania się cen energii w Polsce dla odbiorców przemysłowych w zależności od scenariusza bazowego DM mBanku (lewy wykres) oraz na bazie aktualnych notowań kontraktów terminowych (prawy wykres)



Źródło: Dom Maklerski mBanku, Bloomberg

Najbardziej energochłonni emitenci

Największy udział kosztów energii elektrycznej ma miejsce w przypadku spółek:

- Cognor** (9,0% kosztów ogółem; 135 mln PLN w skali roku; energia używana w procesie topienia złomu na stal),
- PKP Cargo** (8,4%; 370 mln PLN; energia elektryczna wykorzystywana przede wszystkim do zasilania trakcji);
- Forte** (7,3%; 30 mln PLN w skali roku; energia używana w procesie obróbki płyty drewnopochodnej oraz w nowo uruchomionym zakładzie produkcji płyty drewnopochodnej)
- Pfleiderer** (6%; 50 mln EUR; wysoko energochłonny proces produkcji płyty; 3 zakłady w Niemczech dysponują własną produkcją energii, która również sprzedawana jest na zewnątrz; w Polsce brak własnej produkcji energii elektrycznej w zakładach w Wieruszowie i Grajewie),
- Mangata** (5%; 27 mln PLN; energia elektryczna używana do obróbki cieplnej w odlewniach Grupy),
- KGHM** (5%; 800 mln PLN w skali roku; drugi po kolejach PKP największy konsument energii elektrycznej w kraju; energia potrzebna zarówno w procesach związanych z wydobywaniem urobku, jak i w procesach hutniczych; Grupa prowadzi szereg działań zmierzających do obniżenia zużycia energii; Zarząd rozważa budowę 2 elektrociepłowni w Polkowicach i Głogowie na potrzeby własne),
- JSW** (5%; 370 mln PLN; energia używana do zasilania kombajnów ścianowych i chodnikowych, wentylacji korytarzy; Grupa w ciągu kilku lat planuje inwestycje w stacje odmetanowania, co pozwoli na zmniejszenie kosztów zakupu energii nawet o 200 mln PLN rocznie).

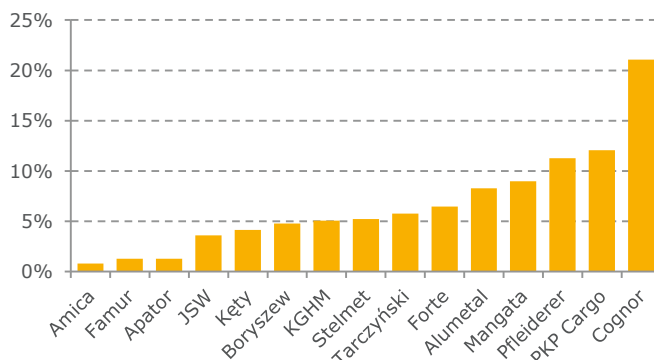
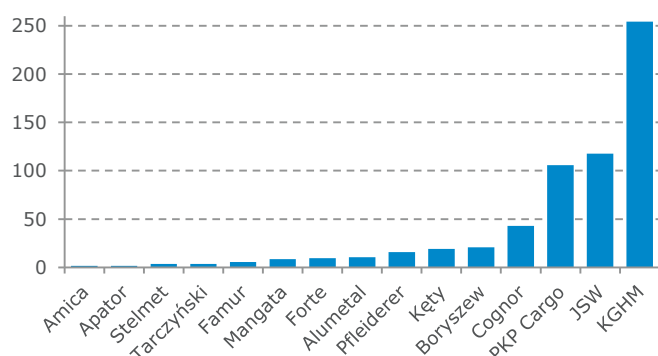
W przypadku pozostałych spółek wzrosty cen energii elektrycznej nie mają tak dużego udziału w kosztach ogółem (poniżej 5% w skali roku).

Kto ucierpi najbardziej?

W naszej analizie sprawdzamy, jak aktualnie obserwowany wzrost kosztów energii elektrycznej przełoży się na wzrosty wydatków w 2019 roku. Wartość, o jaką zwiększą się prawdopodobnie koszty energii w 2019 roku odnosimy do prognozowanej w 2018 roku wartości wyniku EBITDA spółek. Według naszych szacunków najbardziej na wzrost kosztów energii narażone są spółki:

- Cognor** (+43 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 21% EBITDA'18; obecnie obserwowany wzrost marży na produkcji prętów żebrowanych wskazuje, że część rosnących kosztów uda się przełożyć na klienta końcowego pod warunkiem, że koniunktura na rynku budowlanym się utrzyma; dużo zależy od koniunktury na światowym rynku hutniczym oraz popytu globalnego na stal),
- PKP Cargo** (+106 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 12% EBITDA'18; PKP Cargo ma silną pozycję na rynku krajowym, dlatego prawdopodobnie w kolejnych kwartałach przewoźnik będzie próbował przełożyć wyższe koszty na klientów, naszym zdaniem największego szokowego wpływu rosnących kosztów energii elektrycznej należy oczekiwać w 1H'19; PKP Cargo aktualnie prowadzi negocjacje cenowe nowej umowy na dostawę energii elektrycznej z PKP Energetyka, którą w 2015 r. od PKP S.A. kupił fundusz CVC Capital Partners),
- Pfleiderer** (+16 mln EUR kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 11% EBITDA'18; wpływ będzie nieco mniejszy z uwagi na realizowaną politykę zakupu prądu na kolejne 12 miesięcy; Zarząd przy okazji wyników za 1H'18 zwrócił uwagę, że o ile klienci akceptują wzrosty cenników w reakcji na zmiany cen

Wzrost kosztów zakupu energii elektrycznej w poszczególnych spółkach w 2019 roku (lewy wykres; mln PLN) oraz wzrost kosztów zakupu energii w 2019 roku w relacji do EBITDA w 2018 roku (prawy wykres; %)



Źródło: Dom Maklerski mBanku

produktów chemicznych i surowca drzewnego, to w przypadku energii przeniesienie rosnących kosztów na klienta będzie dużo trudniejsze; Grupa najbardziej odczuje wzrosty energii w polskich fabrykach, które nie posiadają własnej produkcji energii),

- **Mangata** (+8,6 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 9,0% EBITDA'18; Zarząd przy okazji wyników za 1H'18 stwierdził, że wszystkie procesy są obecnie w Grupie wysoce zoptymalizowane, a moce produkcyjne całkowicie wykorzystane, dlatego istnieje ograniczona możliwość poprawy efektywności w 2019 roku),
- **Forte** (+9,5 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 6,4% EBITDA'18; wzrost kosztów energii elektrycznej zmniejszy pozytywny efekt integracji pionowej o produkcję własnej płyty drewnopochodnej w 2019 roku; szacujemy jednak, że mimo wyższych kosztów energii EBITDA Grupy w 2019 roku może wzrosnąć o 27 mln PLN r/r),
- **Tarczyński** (+3,6 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 5,8% EBITDA'18; sieci sprzedażowe po około 1,5-2 miesiącach reagują wzrostami cenników na wyższe ceny surowca mięsnego; naszym zdaniem wzrost kosztów energii będzie trudny do przeniesienia w szczególności w kanale nowoczesnym; Zarząd prawdopodobnie dalej będzie optymalizował portfel wyrobów w celu złagodzenia wpływu rosnących kosztów produkcji),
- **Stelmet** (+3,5 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 5,2% EBITDA'18; naszym zdaniem rosnących kosztów energii elektrycznej nie będzie można wprost przenieść na klientów; spółka sprzedaje do dużych odbiorców – sieci DIY – które niechętnie akceptują wzrosty cen; naszym zdaniem większym problemem dla Stelmet w 2019 roku będą prawdopodobne wzrosty cen drewna oraz dalsze podwyżki kosztów pracy w Polsce),

- **KGHM** (+250 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 5,1% EBITDA'18; ceny wydobywanych metali są ustalane przez kształtowanie się popytu i podaży międzynarodowych graczy przemysłowych, jak i spekulacyjnych, także Grupa KGHM praktycznie nie ma możliwości przeniesienia kosztów na klientów końcowych),
- **Boryszew** (+21 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 4,8% EBITDA'18; Zarząd przy okazji wyników za 1H'18 przekazał, że Grupa we wrześniu nie miała jeszcze zakupionej energii elektrycznej na 2019 rok; wzrost kosztów dotyczyć będzie głównie Grupy Impexmetal, gdzie energia używana jest w procesach obróbki metali kolorowych; naszym zdaniem możliwość przeprowadzenia podwyżek cen zależeć będzie głównie od koniunktury w przemyśle w 2019 roku),
- **Grupa Kęty** (+19 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 4,1% EBITDA'18; możliwość przeniesienia kosztów na klientów naszym zdaniem zależy głównie od koniunktury w przemyśle, a tym bardziej w budownictwie w 2019 roku),
- **JSW** (+115 mln PLN kosztów w 2019 roku; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 3,6% EBITDA'18; podobnie jak w przypadku KGHM ceny węgla są kształtowane przez popyt i podaż międzynarodowych graczy przemysłowych, jak i spekulacyjnych, także JSW nie ma naszym zdaniem możliwości przeniesienia rosnących kosztów na klientów końcowych),
- **Alumetal** (biorąc pod uwagę strategię zakupu surowców energetycznych naszym zdaniem ich koszt w 2019 roku wzrosnąć może o 3,7-4,5 mln PLN; prawdopodobny wzrost kosztów stanowi 3-4% EBITDA'18; kalkulacje te uwzględniają zarówno gaz, jak i energię elektryczną).

W przypadku pozostałych spółek wzrosty kosztów zakupu energii elektrycznej mają wpływ poniżej 3% wartości EBITDA za 2018 rok.

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/ EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Steimet, Syginit, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhells, Work Service, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu w transakcjach na akcjach: Asseco SEE, Cognor Holding, LC Corp, PBKM.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:
http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

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

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczy

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczy@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski

+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala

+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz

+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski

+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop

+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak

+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik

+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański

dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak

wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl