

środa, 24 czerwca 2020 | komentarz specjalny

Wybory Prezydenckie 2020

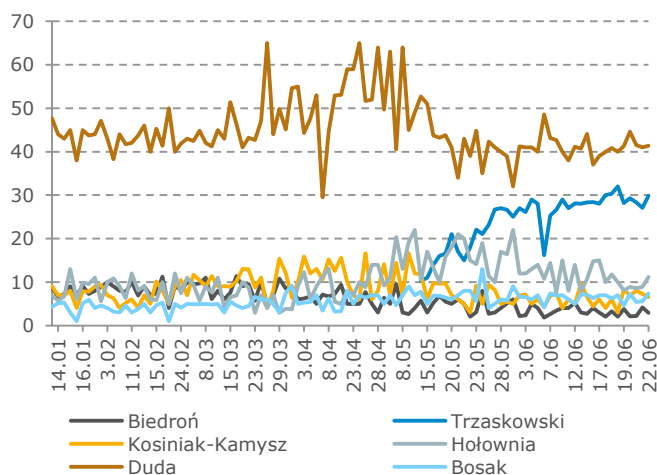
Polska

W niedzielę, 28 czerwca odbędzie się pierwsza tura wyborów prezydenckich w Polsce. Pierwotny termin wyborów został ustalony na 10 maja, jednak ze względu na sytuację związaną z epidemią COVID-19 wybory nie odbyły się. Choćby wynik wyborów prezydenckich w Polsce rzadko miał momentalny wpływ na giełdę (w 1995 r. -4% d/d na indeksie WIG, w 2000 r. -2% i w 2015 r. -2%) to uważamy, że obecna sytuacja będzie mieć znaczący wpływ na przyszłość sceny politycznej, jak i na kierunki polityki gospodarczej kraju. Objęcie urzędu Prezydenta RP przez kandydata opozycji parlamentarnej doprowadzić może do impasu ustawodawczego, którego konsekwencją będzie szukanie partnerów koalicyjnych przez PiS tak, aby uzyskać 3/5 głosów w parlamencie (mix Kukiz'15, PSL, Konfederacji i Lewicy), co w ostateczności doprowadzić może nawet do przedterminowych wyborów parlamentarnych tak jak to miało miejsce w 2007 r. Choćby partia rządząca nadal zachowa kontrolę nad spółkami Skarbu Państwa to wprowadzanie nowych podatków czy obostrzeń np. w handlu, będzie już znacznie bardziej utrudnione. Liderem sondaży jest obecny Prezydent RP Andrzej Duda, aczkolwiek różnica poparcia względem kolejnego kandydata, Prezydenta m. st. Warszawy Rafała Trzaskowskiego jest coraz mniejsza. O ile obecne sondaże wskazują na brak wyraźnego zwycięzcy w pierwszej turze, to rozkład głosów w drugiej turze pozostałych kontrkandydatów nie jest do końca jasny. Co interesujące w obecnej kampanii prezydenckiej gospodarka nie jest w centrum debaty i programów tak jak to miało miejsce 5 lat temu. Kontrkandydaci obecnego Prezydenta podkreślają transformację w stronę OZE, zwiększenie inwestycji w samorządach oraz rozszerzenie pomocy socjalnej. Nie należy również zapominać o wpływie Prezydenta na sektor bankowy bezpośrednio przez nominacje członków RPP, czy pośrednio przez nominacje sędziowskie, które są nie bez znaczenia dla procesów kredytów CHF. Podsumowując, uważamy, że chociaż wybory prezydenckie nie przełożą się momentalnie na gospodarkę to mogą poważnie przemodelować polską scenę polityczną, Rząd i wpłynąć na długoterminowy sentyment do spółek na GPW, szczególnie w sektorach zdominowanych przez spółki kontrolowane przez Państwo (finanse, energetyka, paliwa, wydobywanie).

Sondaże wskazują na 2 tury

Według ostatnich sondaży wyborczych obecny Prezydent RP Andrzej Duda cieszy się najwyższym poparciem na poziomie około 41%. Drugi z kandydatów do urzędu prezydenckiego Prezydent m. st. Warszawy Rafał Trzaskowski cieszy się poparciem na poziomie około 28%, zaś kolejny Szymon Hołownia na poziomie około 9%. Obecna struktura poparcia z coraz niższym udziałem kandydatów z miejsc 3. oraz dalszych wskazuje, że druga tura wyborów prezydenckich jest wielce prawdopodobna. Według sondaży dla DGP z 22 czerwca druga tura zostanie rozstrzygnięta na korzyść Rafała Trzaskowskiego w stosunku 46,9% do 45,8% (7,3% niezdecydowanych), ale już według sondaży dla DoRzeczy.pl (20 czerwca), w drugiej turze zwycięży Andrzej Duda stosunkiem głosów 50,9% do 49,1%.

Sondaż poparcia w wyborach prezydenckich (%)

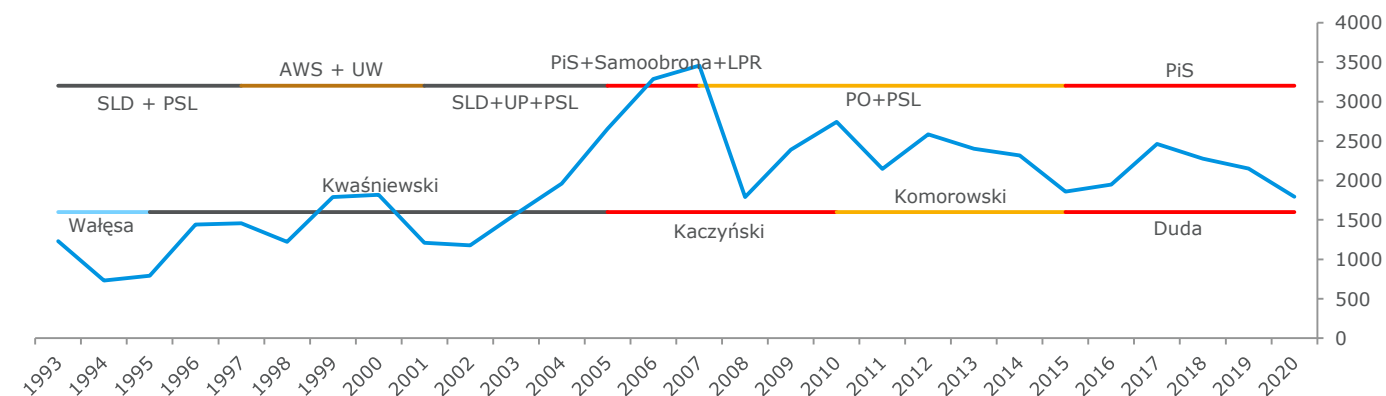


Źródło: ewybory.eu, mBank

Walka nie tylko o Pałac

Uważamy, że stawka wyborów prezydenckich jest bardzo wysoka. Ewentualna wygrana opozycji spowoduje, że obecna większość parlamentarna (PiS) może mieć problem z procesem ustawodawczym. W rękach opozycji znalazłby się już nie tylko Senat, ale także prawo weta, wpływ na sądownictwo, czy wybór składu RPP, które leżą w gestii Prezydenta RP. Sejm może odrzucić weto prezydenckie

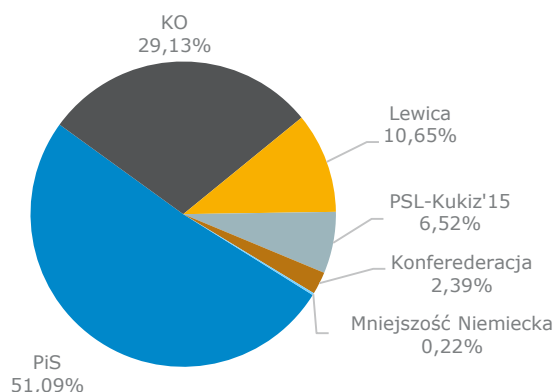
WIG20 (pkt) na tle kadencji poszczególnych partii rządzących oraz Prezydentów



Źródło: Bloomberg, mBank

większością kwalifikowaną 3/5 głosów w obecności minimum połowy ustawowej liczby posłów, której obecna władza nie posiada. Oznacza to, że PiS może szukać koalicjantów (mix Kukiz'15, PSL, Konfederacji i Lewicy), co z kolei będzie miało realny wpływ na skład Rządu, politykę gospodarczą i sterowanie spółkami Skarbu Państwa. Impas może również doprowadzić do przyspieszonych wyborów parlamentarnych tak jak to miało miejsce w 2007 roku.

Rozkład mandatów w sejmie – do odrzucenia weta potrzebne 60% głosów



Źródło: mBank

Realny wpływ wyborów na sektory gospodarki

Nowy Prezydent RP nie będzie miał bezpośredniego wpływu na gałęzie gospodarki, ale będzie wspierał lub hamował zmiany proponowane przez Rząd. Kontrkandydaci szczególną wagę przykładają do OZE, a po ewentualnym objęciu urzędu będą mieli wpływ na RPP, sądownictwo oraz programy socjalne proponowane przez Rząd. Z kolei sporą niewiadomą jest podejście kandydatów do nowych podatków dla przedsiębiorstw takich jak np. podatek telekomunikacyjny. Uważamy, że zmiany mogą także nastąpić w spółkach Skarbu Państwa, gdzie część władz kojarzonych jest z obecnym Pałacem Prezydenckim. Poniżej przedstawiamy zarys konsekwencji, jakie dla poszczególnych gałęzi gospodarek wywołać mogą obecne wybory.

Paliwa

Sektor paliwowy nie znajduje się obecnie w centrum debaty prezydenckiej, ale na pewno trzeba mieć na uwadze deklarowany w ubiegłym roku sprzeciw KO (Rafał Trzaskowski) wobec fuzji Orlenu i Lotosu (ma to znaczenie dla generalnej koncepcji Rządu dotyczącej tworzenia narodowych czempionów i konsolidacji). W przypadku PGNiG rynek dość chłodno oceniał do tej pory mocny zwrot w stronę długoterminowych kontraktów na dostawy LNG z USA (obawy o dekorelację benchmarku Henry Hub z notowaniami europejskimi), który był m.in. pochodną politycznych decyzji Rządu PiS. Zmiana w Pałacu Prezydenckim zapewne nie przyniesie drastycznego zwrotu w polityce zagranicznej, ale pewna zmiana akcentów może się pojawić, również jeśli chodzi o współpracę energetyczną.

Energetyka

Generalnie większość czołowych kandydatów opowiada się za transformacją energetyki w stronę OZE. Urzędujący Prezydent firmuje dotychczasowe plany Rządu, które mają być potwierdzone zaktualizowanym dokumentem PEP40 (aktualny projekt przewiduje wzrost udziału energii zielonej w miksie do 32% w 2030 r.). Jego konkurenci proponują szybszą ścieżkę, szczególnie Władysław Kosiniak-Kamysz (50%) i Szymon Hołownia (40%). Oczywiście bezpośredni wpływ Prezydenta na politykę energetyczną kraju jest bardzo ograniczony, niemniej jednak wydaje się, że przegrana

Prezydenta Andrzeja Dudy zostałaby odebrana przez rynki jako szansa na przyspieszenie zielonego zwrotu, szczególnie, że sektor górnictwa dotychczas był traktowany jako naturalny elektorat PiS. Jeśli chodzi o pomysły konsolidacyjne to kierunek może być odwrotny (biorąc pod uwagę sprzeciw KO wobec fuzji PKN/LTS), choć dotychczas konkurenci obecnego Prezydenta nie formułowali jakichś definitywnych sądów o najnowszych pomysłach Rządu i PGE. Potencjalna zmiana u sterów władzy może natomiast obudzić nadzieje na przywrócenie polityki dywidendowej w państwowych koncernach.

Banki

W odróżnieniu od poprzedniej kampanii wyborczej sektor bankowy nie jest jednym z przewodnich tematów kandydatów. Przeglądając poszczególne programy wyborcze kandydatów również nie znajdziemy bezpośrednich odniesień do sektora bankowego. Na drugi plan zszedł także problem kredytów CHF, który dla kandydatów może być niewygodny ze względu na niedotrzymanie obietnic wyborczych zarówno po stronie obecnego Prezydenta (rozwiązanie ustawowe), jak i partii wystawiających jego oponentów. Niemniej jednak uważamy, że wybory prezydenckie są bardzo ważne dla sektora ze względu na prerogatywy urzędu, dzięki którym Prezydent wskazuje 3 członków RPP, kandydata na Prezesa Banku Centralnego oraz dokonuje wyboru Pierwszego Prezesa Sądu Najwyższego, Prezesa NSA oraz ogólnie sędziów, którzy np. w przypadku banków rozstrzygają obecnie spory związane z kredytami CHF. Uważamy, że zmiana składu RPP uwiarygodni najnowsze prognozy makroekonomiczne mówiące o pierwszych podwyżkach stóp w 2022 r., co bez wątpienia byłoby pozytywnym wydarzeniem dla sektora bankowego.

Zmiany w RPP?

Obecne kadencje członków RPP powoływanych przez prezydenta kończą się w 2022 r. (Hardt, Zubelewicz) oraz w 2025 r. (Kochalski). Jeżeli prezydentem zostałby ponownie Andrzej Duda, należałoby się spodziewać kontynuacji dotychczasowej polityki RPP oraz utrzymania stanowiska przez prezesa Glapińskiego na kolejną 6-letnią kadencję (obecna kończy się w 2022 r.), zaś w przypadku przejęcia Pałacu przez któregoś z kontrkandydatów, od 2022 r. mielibyśmy do czynienia z ciekawą sytuacją. W przypadku zwycięstwa kandydata partyjnego, opozycja licząc członków wybieranych przez Senat zyskałaby przewagę jeżeli chodzi o nominatów w RPP, natomiast jeżeli sukces w wyborach prezydenckich odniósłby kandydat bezpartyjny w RPP mogłoby dojść do klinczu w którym żadna ze stron nie miałaby przewagi jeżeli chodzi o liczbę wskazanych członków (Sejm – 3, Senat – 3, Prezydent – 3, plus Cezary Kochalski, którego kadencja kończy się w 2025 r.).

Chemia

W przypadku wygranej jakiegokolwiek kandydata poza Andrzejem Dudą prawdopodobnie ryzyko inwestycji w Ciech spadnie. Wcześniej PiS przy wyborach w 2015 r. wyraźnie apelował o rozliczenie prywatyzacji Ciech, co generowało ryzyko w dostępie do surowców (przez renowację umów dostaw solanki z zależnej od Skarbu Państwa IKS Solino), a w skrajnym przypadku renacjonalizacji. Transformacja energetyki w stronę OZE postulowana przez praktycznie wszystkich kandydatów może oznaczać zmianę rodzaju paliwa w oparciu o które będzie funkcjonował budowany przez Grupę Azoty blok energetyczny w Puławach. Zmiana paliwa z węgla na gaz prawdopodobnie byłaby pozytywnie odebrana przez inwestorów.

Telekomunikacja, media, IT

Uważamy, że wybór kandydata na prezydenta nie powinien mieć znacznego wpływu na postrzeganie firm telekomunikacyjnych przez rynek. Rynek może natomiast

spekulować, że w przypadku wygranej Andrzeja Dudy, postulaty kontynuacji programów społecznych, jak 500+ oraz wprowadzenia nowych (jak zasiłek solidarnościowy) i podniesienie zasiłku dla bezrobotnych może wywołać pytania o ich źródła finansowania. W szczególności inwestorzy mogą spekulować na temat aukcji 5G (czy zasady w drugiej aukcji będą zbliżone do tych z aukcji pierwszej, zwłaszcza w zakresie ograniczenia maksymalnej liczby pasm na operatora do jednego i ceny wywoławczej za jedno pasmo ustalonej poprzednio na 450 mln PLN – zmiana tych warunków podniosłaby znacznie oczekiwania rynku dot. ostatecznej ceny za pasmo 5G w aukcji). Drugim obszarem spekulacji jest naszym zdaniem możliwość wprowadzenia podatku telekomunikacyjnego na wzór węgierski (progresywny podatek liczony od wysokości przychodów), zwłaszcza, że w marcu br. TSUE stwierdziło, że ten specjalny podatek nie jest niezgodny z zasadami prawa unijnego. W sektorze mediowym wielu kontrkandydatów Andrzeja Dudy wskazuje na potrzebę zmian w zakresie finansowania mediów publicznych. Rafał Trzaskowski zapowiedział likwidację TVP Info. Ten kandydat pozwał też TVP o nierzetelnie przekazywane informacje i zapowiada debatę o mediach publicznych zarzucając TVP niepotrzebne upartyjnienie. Możliwe, że w przypadku wygranej Rafała Trzaskowskiego, finansowanie telewizji publicznej z budżetu zostanie znacznie skrócone, co osłabi nadawców publicznych i w długim terminie powinno wzmocnić nadawców komercyjnych. Sądzymy także, że szanse na realizację idei partii rządzącej jak dekoncentracja mediów i ich repolonizacja zmniejszą się, co może być pozytywne dla prywatnych grup mediowych.

Gaming

Większość kandydatów nie wypowiedziało się bezpośrednio na temat planowanych działań w stosunku do spółek technologicznych. Prawdopodobnie kontynuowane będą działania w celu wspierania rozwoju własnych IP, utrzymanie zostaną dotacje z NCBiR oraz ulga podatkowa IP Box. Prowadzone są działania mające na celu promowanie edukacyjnego charakteru gier, czego potwierdzeniem jest wprowadzenie gry This War Of Mine od 11 bit studios do listy nieobowiązkowych lektur dla szkół średnich.

Przemysł

Kandydaci na urząd prezydenta Rafał Trzaskowski i Władysław Kosinak-Kamysz postulują za zwiększeniem inwestycji w samorządach. Potencjalnie na większym strumieniu inwestycji lokalnych skorzystać mogą Libet (kostka brukowa) czy Radpol (inwestycje w ciepłownictwie, gazociągach). Na dużych inwestycjach infrastrukturalnych postulowanych przez Andrzeja Dudę korzystać będą producenci stali (Cognor – pręty żebrowane) oraz duże firmy budowlane (np. Budimex). Dodatkowo Andrzej Duda postuluje za zwiększeniem świadczeń socjalnych (wprowadzenie zasiłku solidarnościowego 1200 PLN przez 3 miesiące czy też podniesienie do 1300 PLN zasiłku dla bezrobotnych) – to dobra informacja dla spółek sprzedających dobra konsumenckie (Amica, Forte, Kruszwica, Tarczyński). Podobne postulaty pro-socjalne zgłasza

Władysław Kosinak-Kamysz (Podniesienie kwoty wolnej od podatku, rozwiniecie programu 500+, 1000 PLN dla dzieci i 500 PLN dla dorosłych niepełnosprawnych bez progu dochodowego). Postulowane przez Rafała Trzaskowskiego wprowadzenie zakazu hodowli na futra, chowu klatkowego, uboju rytualnego może oznaczać wzrost kosztów funkcjonowania dla spółek spożywczych (np. PKM Duda czy Tarczyński). Natomiast proponowane przez tego samego kandydata wsparcie rozwoju transportu kolejowego na terenie całego kraju może być pozytywną informacją dla Trakcji, Torpol i Newag. Transformacja energetyki w stronę OZE postulowana przez praktycznie wszystkich kandydatów może oznaczać kolejne kroki w kierunku zamykania polskich kopalni węgla. Najszybciej proces naszym zdaniem nastąpi po wyborze Andrzeja Dudy, a najwięcej na tym stracić mogą spółki z górniczego zaplecza (Famur, Fasing, Bumech).

Wydobycie

W obecnej kampanii prezydenckiej podatek od wydobywania miedzi (KGHM) nie jest tematem dyskusji wśród kandydatów. We wcześniejszych wyborach politycy PiS deklarowali obniżenie podatku od wydobywania, aby przekonać do siebie wyborców z województwa dolnośląskiego. Potencjalne przyspieszenie procesów konsolidacyjnych w polskim górnictwie węgla, postulowane przez PiS, może być zagrożeniem dla interesu akcjonariuszy mniejszościowych LW Bogdanka. Włączenie JSW do dyskusji o konsolidacji w polskim górnictwie oznaczałoby naszym zdaniem zwiększenie ryzyka dla akcjonariuszy mniejszościowych. Potencjalna zmiana u sterów władzy może natomiast obudzić nadzieje na przywrócenie polityki dywidendowej w państwowych koncernach, na czym skorzystać może KGHM.

Handel

Praktycznie każdy z czołowych kandydatów planuje wprowadzenie działań mających na celu zwiększenie dochodu dyspozycyjnego rodzin w Polsce. Większość kandydatów jest za utrzymaniem programu 500+ (Andrzej Duda, Rafał Trzaskowski, Robert Biedroń), a niektórzy są za rozszerzeniem programu (Władysław Kosinak-Kamysz) lub za jego przekształceniem (Krzysztof Bosak). Poszczególni kandydaci zgłaszają dodatkowe projekty mogące pozytywnie wpłynąć na finanse Polaków. Andrzej Duda proponuje m.in.: subwencję Dobry start 300+; wprowadzenie zasiłku solidarnościowego 1200 PLN dla osób, które utraciły pracę; wprowadzenie bonu wakacyjnego w wysokości 500 PLN. Robert Biedroń proponuje minimalną emeryturę 1600 PLN netto oraz milion tanich mieszkań na wynajem po 20 PLN za mkw. Władysław Kosinak-Kamysz proponuje podniesienie kwoty wolnej od podatku, zniesienie podatku od emerytury i od pracy emeryta, dobrowolny ZUS dla przedsiębiorcy. Natomiast Krzysztof Bosak proponuje niskie podatki, podwyższenie kwoty wolnej od podatku, dobrowolny ZUS dla przedsiębiorców, obniżenie VAT na żywność. Za zniesieniem zakazu handlu w niedzielę opowiada się Koalicja Obywatelska (Rafał Trzaskowski) oraz Władysław Kosinak-Kamysz (uchylenie zakazu do końca 2020 r. ze względu na epidemię COVID-19).

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 księgową) – 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

PRZEWAGAŻENIE (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 Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 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 mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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 świadczył, 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 Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Uniprep, PZU, Raiffeisen Bank International, ROWLO, Rubicon Partners NFT, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygntly, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Intibex, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YADLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primetech.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej Klientów Biura 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 Biura 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 Biurze 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 Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branżowych 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.

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@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 Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

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

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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@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