

piątek, 30 października 2020 | komentarz specjalny

Banki: Dywidendowy galimatias

Banki, CEE

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07

Uważamy, że druga fala pandemii COVID-19 uwidoczniła ryzyko związane z wypłatą dywidendy w roku 2021 w całym europejskim sektorze finansowym. Z jednej strony banki podkreślają relatywnie dobrą jakość aktywów, zaś z drugiej regulatorzy wyrażają swoje obawy o wpływ nowych restrykcji na przyszłe wyniki sektora. Stawiamy tezę, że przy znaczącym lobby sektora finansowego i co ważne, poprawiającym się wynikach, ECB zezwoli na wypłatę zysków oraz buy backi w strefie euro, jednakże niekoniecznie od początku 2021 roku. Pewne sytuacje wydaje się być Erste Group, które już na początek marca zaplanowało wypłatę pierwszej z dwóch transzy dywidend przeznaczonych na 2021 rok. Z równą dozą pewności wypowiadały się inne spółki zachodnio-europejskie uczestniczące w naszej tegorocznej European Financials Conference. Sytuacja na polskim rynku może być znacznie bardziej skomplikowana, szczególnie biorąc pod uwagę rosnące zagrożenie całkowitego lockdownu ze względu na rosnącą wykładniczo liczbę zarażonych COVID-19, rosnącą śmiertelność, masowe protesty społeczne czy ze względu na pogarszającą się sytuację prawną związaną z kredytami CHF. Z tego względu uważamy, że regulator nie pozwoli na wypłatę zysku niepodzielonego z lat ubiegłych, co szczególnie boleśnie dotknie akcjonariuszy PKO BP, Santander czy Banku Handlowego oraz zastępuje limit wypłaty na poziomie 50% zysku netto. Decyzja KNF będzie wyjątkowo trudna w 2020 roku ponieważ jest ona zwykle podejmowana w 1. tygodniu grudnia (3-5 grudnia), czyli w potencjalnie szczytowym punkcie śmiertelności w Polsce z powodu COVID-19 (szacowany przez IHME na c. 5 grudnia). Dlatego też nie można całkowicie wykluczyć czarnego scenariusza, w którym KNF zakaze wszelkich dywidend w 2021 roku. Brak dywidend z dobrze skapitalizowanego polskiego sektora bankowego przy wypłatach w pozostałych krajach CEE i strefie euro byłoby niewątpliwie kolejnym ciosem dla sentymentu do sektora. Zakładając brak dywidend z zysku niepodzielonego największy DY widzimy w Pekao i PKO BP, w obu bankach na poziomie około 6%. Nie zapominamy także o SKH, który nadal nie wypłacił dywidendy z roku 2019/20, a w przyszłym może zaoferować DY na poziomie 11%. Ze względu na podejście regulatora, ale także środowisko operacyjne (w tym prawne) nadal uważamy, że należy przeważać banki w regionie (Austria, Czechy, Węgry) zamiast polskich, które cechuje relatywnie wyższe ryzyko.

ECB czeka i patrzy

Obecne wypowiedzi szefa rady nadzorczej ECB Andrea Enria wskazują, że europejski nadzorca przyjął taktykę „wait and see” jeżeli chodzi o dywidendy w 2021 roku. Enria wskazuje, że chociaż chciałby wrócić do praktyki w której tylko słabsze banki nie mogły wypłacać dywidendy i wstrzymanie dywidend jest środkiem nadzwyczajnym, to do uchylenia zakazu wypłat dywidend niezbędna jest większa przejrzystość odnośnie przyszłej sytuacji makroekonomicznej oraz ponowna ocena sytuacji kapitałowej banków. W tym kontekście najlepiej pasuje termin grudniowy, 10 grudnia odbywa się posiedzenie ECB wraz z przedstawieniem nowych projekcji makroekonomicznych, dodatkowo do tego czasu powinny być

znane zagregowane wyniki sektora za październik. Naszym zdaniem prawdopodobny jest scenariusz w którym ECB przedłuży decyzję o wstrzymaniu dywidendy do wiosny 2021, aby wtedy, miejmy nadzieję przy dużo mniejszej niepewności, zezwolić na wypłatę dywidend instytucją o najlepszej sytuacji kapitałowej. Inną możliwością jest poczekanie przez ECB na wydanie ostatecznej decyzji do lipca 2021, kiedy to zgodnie z harmonogramem miałyby zostać opublikowane podsumowanie stress-testu 2021 przeprowadzonego przez EBA, który rozpoczyna się w styczniu 2021.

IMF sugeruje wstrzymać dywidendy

Chociaż IMF nie ma bezpośredniego wpływu na wypłatę dywidend, stanowisko tej instytucji może być brane pod uwagę przy wydawaniu rekomendacji odnośnie polityki dywidendowej przez lokalnych regulatorów. IMF uważa, że zakaz wypłat dywidendy powinien być utrzymany na wypadek gdyby odbicie gospodarcze było wolne. Dodatkowo IMF uważa, że regulatorzy powinni szybciej cofać swoje decyzje dotyczące poluzowania wymogów kapitałowych, co oznaczałoby jednocześnie podwyższenie wymagań jeżeli chodzi o zdolności do wypłaty dywidendy. Uważamy, że stanowisko IMF, mimo wszystko, jest nazbyt ostrożne i zbyt ogólne.

NBP za zatrzymaniem zysków z lat poprzednich

Podobnie jak w przypadku IMF, NBP nie odpowiada bezpośrednio za politykę dywidendową, ale na pewno jego głos jest słyszalny. Podczas Warsaw International Banking Summit prezes Głapiński powiedział, że banki, w obliczu bieżącej sytuacji i spadającej rentowności, powinny zwiększyć fundusze własne, a tym samym powinny zapomnieć o wypłacie zysku niepodzielonego z ubiegłych lat w formie dywidendy lub skupu akcji własnych. W naszej ocenie jest to najbardziej prawdopodobna ścieżka dla polskiego regulatora – zakazać wypłat z zysku niepodzielonego i zezwolić na częściową wypłatę ze stosunkowo niewielkiego zysku za 2020 wybrany bankom.

Podejście poszczególnych instytucji do dywidendy w 2021 roku

Instytucja	Nastawienie
ECB	=
IMF	-
NBP	-
Banki	+

Źródło: mBank

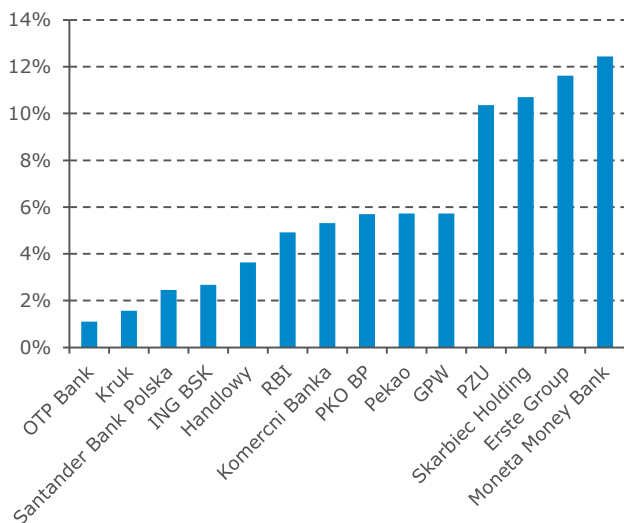
Bez dywidendy z zysku niepodzielonego

Według naszych wyliczeń, analizowane przez nas banki (PKO BP, Pekao, Santander PL, ING BSK mBank oraz Bank Handlowy) pozostawiły 12,0 mld PLN niepodzielonego zysku z lat ubiegłych co przy obecnej kapitalizacji rynkowej daje DY na poziomie 15%. W przeszłości regulator pozwalał na wypłatę zysku niepodzielonego razem z dywidendą bieżącą co znacząco wsparło dywidendę w Santander Bank Polska. Obecnie NBP rekomenduje, aby zatrzymać cały zysk niepodzielony ze względu na ryzyko znaczącego pogorszenia się jakości aktywów w 2021. Chociaż NBP nie jest organem

odpowiedzialnym za rekomendacje dla sektora to już jako Komitet Stabilności Finansowej mógłby np. ponownie rekomendować zwiększenie buforów kapitałowych i tak zablokować przyszłe wypłaty. Dodatkowym czynnikiem ryzyka przy wypłacie niepodzielonych zysków jest nieprzychylny orzecznictwo sądów w sprawie kredytów CHF co może sugerować regulatorowi wyższe przyszłe potrzeby kapitałowe w bankach z ekspozycją.

Uważamy, że najbardziej dotknięci brakiem wypłaty z zysku niepodzielonego, przy jednoczesnej niskiej dywidendzie z bieżącego zysku, powinny być: PKO BP, gdzie całkowity dodatkowy DY szacujemy na 23%, a następnie Handlowy (18%) oraz Santander (13%). W przypadku PKO BP i Santander wypłata zysku niepodzielonego stoi także pod znakiem zapytania ze względu na ich ekspozycję na kredyty CHF. W najlepszej sytuacji mogą być akcjonariusze Pekao, gdzie DY'21 powinien wynieść około 5,9%, a w przyszłości istnieje szansa wypłaty dodatkowych 15% (o ile nie będzie akwizycji). Jednocześnie uważamy, że ze względu na brak kredytów CHF i niski apetyt na ryzyko nadwyżka kapitałowa Banku Handlowego również trafi w przyszłości (za dwa lata) do akcjonariuszy.

Prognozowana stopa dywidendy w poszczególnych spółkach



Źródło: mBank

Prognozowany DPS (PLN) i DY w 2021 z zysku za 2020 rok oraz ewentualny z zysku niepodzielonego

	DPS'21	DPS extra	Suma	DY'21	DY extra	Suma
PKO	1,11	4,40	5,51	5,9%	23,3%	29,2%
PEO	2,50	6,42	8,92	5,9%	15,2%	21,2%
SPL	3,12	15,67	18,79	2,5%	12,5%	15,0%
ING	2,80	3,80	6,60	2,7%	3,7%	6,4%
BHW	1,04	4,91	5,95	3,7%	17,6%	21,3%

Źródło: mBank

Argumenty dla KNF za dywidendą oraz przeciw

Stanowisko KNF w sprawie dywidend pozostaje zagadką. W naszym bazowym scenariuszu zakładamy, że regulator zezwoli na wypłatę dla sektora pod pewnymi obostrzeniami. Obecnie zakładamy limit wypłaty na 50% zysku netto i zatrzymanie zysku niepodzielonego. Za naszym scenariuszem przemawiają:

1. Znacznie lepsza od oczekiwań jakość aktywów co było pierwotnym argumentem dla zatrzymania dywidend w 2020 roku.
2. Dobra jakość aktywów klientów wychodzących z moratoriów kredytowych.
3. Niezalożone rezerwy COVIDowe co pozwoli zmitigować negatywne efekty spowolnienia w 4Q na wyniki.
4. Nowe restrykcje podczas drugiej fali pandemii są mniej dotkliwe dla gospodarki niż pierwszej.
5. Silna pozycja kapitałowa sektora bankowego ze wskaźnikiem Tier 1 na poziomie.
6. Oczekiwane odbicie gospodarki na poziomie >3%.
7. Niska atrakcyjność polskiego rynku kapitałowego w przypadku odmiennej rekomendacji ECB.
8. Brak możliwości wypłacania dywidendy może zniechęcić do podtrzymania akcji kredytowej w momencie, w którym gospodarka tego najbardziej potrzebuje.

Z drugiej strony widzimy całkiem realne zagrożenie, że KNF drugi rok z rzędu (sytuacja bez precedensu) zakaże wypłat ponieważ:

1. Decyzja KNF podejmowana jest na początku grudnia, czyli tuż za prognozowanym szczytem zachorowań w Polsce. KNF może uznać, że ma za mało informacji dotyczących wpływu 2. fali na gospodarkę i przez to zakazać wypłat.
2. 2. fala COVIDu okaże się znacznie gorsza dla gospodarki ze względu na cięższe restrykcje. Obecnie za takim scenariuszem przemawia znacznie wyższa liczba zachorowań niż podczas pierwszej fali, chociaż tutaj zwracamy uwagę na zdecydowanie niższą śmiertelność.
3. KNF czeka na decyzję ECB, który wbrew naszym oczekiwaniom nie pozwoli na wypłatę dywidend w 2021 roku.
4. Niepewność związana ze stanem sektora banków spółdzielczych i SKOKów w obecnym otoczeniu rodzi wątpliwości odnośnie rentowności całego sektora w 2021.

Negatywny scenariusz dla dywidend byłby naszym zdaniem zdecydowanie penalizujący dla sektora. Przy bardzo niskiej rentowności polskiego sektora dodatkowo dotkniętej podatkiem bankowym i odpisami na CHFy, brak DY wobec wysokich wypłat w pozostałych bankach CEE byłby katastrofą. W takim scenariuszu zwracamy uwagę na walory Alior Banku, gdzie oczekujemy wezwania na akcje, oraz Millennium, gdzie nie oczekiwaliśmy dywidend w kolejnych latach, a wycena pozostaje na atrakcyjnym poziomie.

Ubezpieczyciele mogą pójść swoją drogą

To co udało się ECB, nie udało się EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Nadzorca europejskich ubezpieczycieli również wzywał do wstrzymania się z podziałem zysku do czasu aż wpływ pandemii będzie lepiej widoczny, jednakże nieskutecznie. Lokalni regulatorzy pozwolili na wypłatę dywidendy przez ubezpieczycieli niemieckich (Allianz), austriackich (UNIQA) czy francuskich (AXA). Uważamy, że nawet jeśli KNF utrzymałby zakaz wypłat dywidend przez banki, to mógł łagodniej potraktować PZU, który biorąc pod uwagę otoczenie zanotuje relatywnie dobry rok, a jego działalność nie jest tak narażona na wpływ pandemii jak działalność banków. W PZU szacujemy, że DPS może sięgnąć 2,16 PLN, co przy obecnej wycenie rynkowej daje wysoki 10% DY.

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 ekwiwalenty
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 Biura maklerskiego mBanku:

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

KUPIJ – 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, Sygnity, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie 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, Sygnity, 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, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, Impexmetal, 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, Polinord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprez, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: BOŚ, 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 abonentową 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 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.

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

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

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

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

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

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

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

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

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

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@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