

piątek, 21 maja 2021 | komentarz specjalny

Rewizja portfeli indeksów WIG: czerwiec 2021

Rynek akcji, Polska

Opracowanie: Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

W niniejszym komentarzu prezentujemy analizę zmian, jakie naszym zdaniem mogą zajść w portfelach indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 podczas najbliższej kwartalnej rewizji zaplanowanej na 18 czerwca 2021.

Zmiany w indeksach

Najbliższa rewizja indeksów odbędzie się 18 czerwca i zostanie ona przeprowadzona na podstawie cen zamknięcia z losowo wybranego dnia z okresu 17-21 maja. W niniejszym komentarzu prezentujemy, jakie naszym zdaniem mogą zajść zmiany w składach portfeli indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80, biorąc pod uwagę ceny zamknięcia z dni 17-20 maja. Z uwagi na szersze „widełki” kwalifikacji spółek przy korekcie kwartalnej w porównaniu do korekty rocznej, w naszej analizie nie prezentujemy już rozbitcia na poszczególne dni losowań, gdyż wyniki składu indeksów z każdego dnia naszej kalkulacji (17-20 maja) są takie same. Oficjalna informacja o zmianach portfelowych dla indeksów WIG powinna zostać ogłoszona 3 lub 4 czerwca.

Kwalifikacja do indeksów

W uproszczeniu, aby zostać uczestnikiem indeksów spółka musi spełnić szereg kryteriów bazowych (m.in. free-float powyżej 10%, wartość free-floatu powyżej 1 mln EUR, co najmniej 1 transakcja w ostatnim kwartale, minimalny poziom wskaźnika obrotów MWO, niewystępowanie na Liście Alertów, w Strefie Niskiej Płynności czy też inne oznaczenie szczególne). Z listy spółek spełniających podstawowe kryteria tworzony jest ranking w oparciu o roczne obroty (waga 40%) oraz wartość akcji spółki znajdujących się w wolnym obrocie (waga 60%). Na podstawie wyliczonych pozycji rankingowych następuje klasyfikacja do konkretnych indeksów (dokładny opis tworzenia indeksów znajduje się w zaktualizowanym [regulaminie](#), a tegoroczne zmiany w metodologii zostały przez nas opisane w [komentarzu specjalnym z 22 lutego](#), zaś przez GPW Benchmark m.in. w [podsumowaniu konsultacji przeprowadzonych na ten temat](#)).

WIG20

Z dokonanych przez nas wyliczeń miejsc rankingowych wynika, że przy czerwcowej rewizji **w indeksie WIG20 nie zajdą żadne zmiany**. Pomimo, że Biomed-Lublin i mBank zajmują wyższe lokaty rankingowe niż Tauron i Asseco Poland to te dwie ostatnie spółki nadal są wysoko notowane w rankingu i pozostaną w głównym indeksie dzięki szerszym widełkom indeksowym.

Do **listy rezerwowej WIG20** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Biomed-Lublin, mBank, Alior Bank, Kruk, Millennium, TEN Square Games, Kernel, XTB, AmRest, Enea.

Pepco

Zgodnie z regulaminem, aby spółka mogła wejść do indeksu WIG20 w skutek korekty nadzwyczajnej to wartość jej akcji w wolnym obrocie w dniu pierwszego notowania musi przekroczyć 5% wartości kapitalizacji indeksu. Obecnie kapitalizacja WIG20 wynosi ok. 232 mld PLN. Zakładając, że free-float Pepco wynosić będzie 20% to **aby spełnić warunek korekty nadzwyczajnej kurs Pepco musiałby w dniu debiutu (26 maja) wzrosnąć do ok. 100 PLN** (cena emisyjna została wyznaczona na poziomie 40 PLN).

Z kolei korektą „zwyčajną” naszym zdaniem **Pepco mogłoby wejść do indeksów najwcześniej dopiero przy grudniowej rewizji**. Przy wrześniowej rewizji indeksów spółka nie będzie jeszcze posiadała wystarczająco długiej historii notowań, aby zweryfikować warunek MWO. Z kapitalizacją na poziomie 23 mld PLN (wg ceny emisyjnej 40 PLN/akcja) **Pepco pretendować będzie do indeksu WIG20**.

mWIG40

Z naszych wyliczeń wynika, że przy czerwcowej rewizji **indeks mWIG40 opuści GTC** – aktualnie spółka nie spełnia warunku minimalnego wskaźnika poziomu obrotów wskazanego dla indeksu mWIG40 (spółka spełnia ten warunek dla indeksu sWIG80).

Na zwolnione miejsce według naszych wyliczeń **do indeksu mWIG40 dołączy Mabion** – dzięki bardzo wysokim obrotom (notowanym przede wszystkim w marcu 2021 r.) w naszych kalkulacjach spółka zajmuje wysoką pozycję rankingową (39. miejsce), która pozwala na zakwalifikowanie się do indeksu mWIG40.

Na kolejnej stronie prezentujemy tabelę z szacowanym przez nas składem i nowym udziałem poszczególnych spółek w indeksie mWIG40. Jako „aktualny udział” danej spółki w indeksie wskazujemy jej bieżący realny udział, a nie udział wskazany przy okazji ostatniej rewizji z 19 marca 2021.

Do **listy rezerwowej mWIG40** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): ASBIS, ML System, Forte, AB, Polimex-Mostostal, Mo-BRUK, Auto Partner, VRG, PCF Group, Ryvu Therapeutics, Ferro, Alumetal, Sanok Rubber, Netia, TIM, Creepy Jar. Warto pamiętać, że w ostatnim czasie listy rezerwowe dla mWIG40/sWIG80 liczyły jedynie po 5 spółek (jest to też minimalna regulaminowa długość listy), także takiej długości listy i tym razem się spodziewamy.

Tegoroczne debiuty

Warunku MWO do wejścia do indeksów przy najbliższej, czerwcowej korekcie nie spełniają tegoroczne debiuty:

- **Huuuge** – spółce brakuje jednego miesiąca notowań, aby w ogóle móc zweryfikować warunek MWO, przy wrześniowej rewizji spółka będzie już taką historię posiadała; wyłączając z weryfikacji kryterium MWO to *ceteris paribus* spółka zostałaby teraz zakwalifikowana do mWIG40 z udziałem ok. 2,5% oraz znajdowałaby się na szerokiej liście rezerwowej do WIG20,
- **Captor Therapeutics** – przy wrześniowej rewizji będzie odpowiednia historia notowań; *ceteris paribus* brak kwalifikacji do indeksów, szeroka lista rezerwowa sWIG80,
- **Vercom** – dopiero przy grudniowej rewizji będzie odpowiednia historia notowań; *ceteris paribus* sWIG80 z udziałem ok. 2,9% oraz szeroka lista rezerwowa mWIG40.
- **Answeare** – spółka już teraz ma odpowiednio długą historię notowań, ale w naszych kalkulacjach zajmuje zbyt niską pozycję rankingową (ok. 150. miejsce), aby dołączyć do indeksów (inne spółki kwalifikujące się do indeksów zajmują wyższe miejsca).

Szacowany nowy skład indeksu mWIG40

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
KTY PW	Grupa Kęty	9,12%	9,22%	+0,09
ING PW	ING BSK	8,51%	8,59%	+0,09
MBK PW	mBank	5,70%	5,76%	+0,06
BDX PW	Budimex	5,59%	5,65%	+0,06
KRU PW	Kruk	4,72%	4,77%	+0,05
CAR PW	Inter Cars	4,18%	4,22%	+0,04
MIL PW	Millennium	4,08%	4,12%	+0,04
ALR PW	Alior Bank	3,85%	3,89%	+0,04
KER PW	Kernel	3,70%	3,73%	+0,04
EAT PW	AmRest	3,32%	3,35%	+0,03
TEN PW	TEN Square Games	2,86%	2,89%	+0,03
WPL PW	Wirtualna Polska	2,85%	2,87%	+0,03
ENA PW	Enea	2,62%	2,65%	+0,03
LVC PW	LiveChat	2,59%	2,62%	+0,03
ATT PW	Grupa Azoty	2,38%	2,41%	+0,02
BHW PW	Handlowy	2,02%	2,04%	+0,02
DVL PW	Develia	1,91%	1,93%	+0,02
GPW PW	GPW	1,90%	1,92%	+0,02
DOM PW	Dom Development	1,81%	1,83%	+0,02
BFT PW	Benefit Systems	1,80%	1,81%	+0,02
NEU PW	Neuca	1,78%	1,80%	+0,02
CMR PW	Comarch	1,72%	1,74%	+0,02
PEP PW	Polenergia	1,68%	1,70%	+0,02
EUR PW	Eurocash	1,64%	1,65%	+0,02
11B PW	11 bit studios	1,60%	1,62%	+0,02
CIE PW	Ciech	1,52%	1,53%	+0,02
ASE PW	Asseco SEE	1,47%	1,48%	+0,02
SLV PW	Selvita	1,30%	1,31%	+0,01
AMC PW	Amica	1,21%	1,22%	+0,01
STP PW	Stalprodukt	1,21%	1,22%	+0,01
CLN PW	Celon Pharma	1,04%	1,05%	+0,01
FMF PW	Famur	1,04%	1,05%	+0,01
XTB PW	XTB	0,97%	0,98%	+0,01
DAT PW	Datawalk	0,95%	0,96%	+0,01
ECH PW	Echo Investment	0,91%	0,92%	+0,01
PKP PW	PKP Cargo	0,86%	0,87%	+0,01
PLW PW	PlayWay	0,85%	0,86%	+0,01
OAT PW	OncoArendi	0,61%	0,62%	+0,01
MAB PW	Mabion		0,59%	+0,59
BML PW	Biomed-Lublin	0,53%	0,54%	+0,01

Źródło: mBank

Szacowane zmiany w indeksie mWIG40

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
Wchodzą				
MAB PW	Mabion		0,59%	+0,59
Wychodzą				
GTC PW	GTC	1,60%		-1,60

Lista rezerwowa

ASB PW	ASBIS
MLS PW	ML System
ABE PW	AB
FTE PW	Forte
PXM PW	Polimex-Mostostal
MBR PW	Mo-BRUK
APR PW	Auto Partner
VRG PW	VRG
AML PW	Alumetal
FRO PW	Ferro
PCF PW	PCF Group
RVU PW	Ryvu Therapeutics
SNK PW	Sanok Rubber
NET PW	Netia
TIM PW	TIM
CRJ PW	Creepy Jar

Źródło: mBank

sWIG80

Z naszych wyliczeń wynika, że przy czerwcowej rewizji indeks sWIG80 opuszczają:

- **ATM Grupa** – spółka nie spełnia minimalnego wskaźnika poziomu obrotów wskazanego dla indeksu sWIG80,
- **Mabion** – awans do mWIG40.
- **Sygnity** oraz **BoomBit** – w naszej kalkulacji spółki te zajmują odpowiednio 162. i 166. miejsca rankingowe, czyli tuż poniżej dolnej granicy pozwalającej na utrzymanie się w indeksie (pozycja niższa niż 160 aby się utrzymać), co też determinuje ich spadek w naszym zestawieniu. Z uwagi, że nasza analiza opiera się na wielu szacunkach to spadek tych dwóch spółek pozostaje dla nas pewną niewiadomą (modelowo są u nas eliminowane).

Na zwolnione miejsca według naszych wyliczeń **do indeksu sWIG80 dołączają:**

- **GTC** – spółka opuszcza mWIG40 i awansuje do sWIG80, zajmując wysokie 53. miejsce rankingowe,
- **PCF Group** – relatywnie wysoka kapitalizacja i obroty skutkują wysokim miejscem rankingowym spółki (71.), co pozwala na awans na drugie zwolnione miejsce w indeksie,
- **Creepy Jar** – relatywnie wysokie obroty skutkują wysokim miejscem rankingowym spółki (78.), co pozwala na awans na trzecie zwolnione miejsce w indeksie,
- **Rafako** – relatywnie wysokie obroty skutkują wysokim miejscem rankingowym spółki (96.), co pozwala na awans na czwarte zwolnione miejsce w indeksie.

Do **listy rezerwowej sWIG80** naszym zdaniem kwalifikują się (spółki uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): PCC Exol, AC, Photon, ZCh Police, Action, Work Service, Braster, Pure Biologics, Tarczyński, Atende, Kruszwica, Rawlplug, Prairie Mining, Marvipol Development, Unibep, Answear, Artifex Mundi, ZPUE, PGF Polska Grupa Fotowoltaiczna, Dadelo, NanoGroup. Ponownie, lista rezerwowa powinna liczyć 5 spółek.

Na kolejnej stronie prezentujemy tabelę z szacowanym przez nas składem i nowym udziałem poszczególnych spółek w indeksie sWIG80. Jako „aktualny udział” danej spółki w indeksie wskazujemy jej bieżący realny udział, a nie udział wskazany przy okazji ostatniej rewizji z 19 marca 2021.

Szacowany nowy skład indeksu sWIG80

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
BNPPPL PW	BNP Paribas BP	5,13%	4,87%	-0,26
GTC PW	GTC		4,39%	+4,39
ABE PW	AB	3,75%	3,56%	-0,19
ASB PW	ASBIS	3,69%	3,50%	-0,19
FTE PW	Forte	3,60%	3,42%	-0,18
AML PW	Alumetal	3,01%	2,86%	-0,15
VRG PW	VRG	2,99%	2,84%	-0,15
APR PW	Auto Partner	2,99%	2,84%	-0,15
FRO PW	Ferro	2,90%	2,75%	-0,15
SNK PW	Sanok Rubber	2,55%	2,42%	-0,13
RVU PW	Ryvu Therapeutics	2,53%	2,40%	-0,13
NET PW	Netia	2,46%	2,33%	-0,12
MBR PW	Mo-BRUK	2,35%	2,23%	-0,12
NWG PW	NEWAG	2,28%	2,16%	-0,12
APT PW	Apator	2,12%	2,00%	-0,11
PCF PW	PCF Group		1,97%	+1,97
TIM PW	TIM	2,00%	1,90%	-0,10
MNC PW	Mennica Polska	1,95%	1,85%	-0,10
WWL PW	Wawel	1,84%	1,74%	-0,09
OPN PW	Oponeo.pl	1,75%	1,66%	-0,09
VGO PW	Vigo System	1,58%	1,50%	-0,08
ENT PW	Enter Air	1,56%	1,48%	-0,08
PXM PW	Polimex-Mostostal	1,51%	1,44%	-0,08
1AT PW	Atal	1,49%	1,41%	-0,08
AST PW	Astarta	1,45%	1,38%	-0,07
STX PW	Stalexport	1,45%	1,38%	-0,07
AGO PW	Agora	1,36%	1,29%	-0,07
MLS PW	ML System	1,34%	1,27%	-0,07
ERB PW	Erbud	1,32%	1,25%	-0,07
BKM PW	PBKM	1,29%	1,23%	-0,07
R22 PW	R22	1,25%	1,19%	-0,06
BRS PW	Boryszew	1,16%	1,10%	-0,06
PBX PW	Pekabex	1,12%	1,06%	-0,06
LWB PW	LW Bogdanka	1,12%	1,06%	-0,06
CRJ PW	Creepy Jar		1,05%	+1,05
MRB PW	Mirbud	1,09%	1,03%	-0,06
TOA PW	Toya	1,07%	1,01%	-0,05
RBW PW	Rainbow Tours	1,03%	0,98%	-0,05
VOX PW	Voxel	1,00%	0,95%	-0,05
DCR PW	Decora	1,00%	0,95%	-0,05
AMB PW	Ambra	0,99%	0,94%	-0,05
CMP PW	Comp	0,96%	0,91%	-0,05
PCR PW	PCC Rokita	0,96%	0,91%	-0,05
PHN PW	PHN	0,94%	0,89%	-0,05
KGN PW	ZEW Kogeneracja	0,93%	0,88%	-0,05
MCI PW	MCI Capital	0,91%	0,86%	-0,05
WLT PW	Wielton	0,90%	0,86%	-0,05
BOS PW	BOŚ	0,89%	0,85%	-0,04
TOR PW	Torpol	0,87%	0,83%	-0,04
BIO PW	Bioton	0,85%	0,81%	-0,04
MGT PW	Mangata	0,83%	0,79%	-0,04
IMC PW	IMC	0,80%	0,76%	-0,04
INK PW	Instal Kraków	0,77%	0,73%	-0,04
CIG PW	CI Games	0,74%	0,70%	-0,04
ZEP PW	ZEPAK	0,73%	0,69%	-0,04
COG PW	Cognor	0,73%	0,69%	-0,04
ARH PW	Archicom	0,68%	0,65%	-0,03
UNT PW	Unimot	0,67%	0,63%	-0,03
LTX PW	Lentex	0,63%	0,60%	-0,03
DBC PW	Dębica	0,61%	0,58%	-0,03
PSW PW	PGS Software	0,60%	0,57%	-0,03
ATC PW	Arctic Paper	0,57%	0,54%	-0,03
QRS PW	Quercus TFI	0,55%	0,53%	-0,03
SKH PW	Skarbiec Holding	0,52%	0,50%	-0,03

Źródło: mBank

Szacowany nowy skład indeksu sWIG80

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
SNT PW	Synektik	0,52%	0,49%	-0,03
TRK PW	Trakcja	0,47%	0,45%	-0,02
RFK PW	Rafako		0,44%	+0,44
LBW PW	Lubawa	0,42%	0,40%	-0,02
MDG PW	Medicalgorithmics	0,42%	0,39%	-0,02
CRM PW	PZ Cormay	0,34%	0,32%	-0,02
GTN PW	Getin Holding	0,33%	0,32%	-0,02
GRN PW	Grodno	0,33%	0,31%	-0,02
ULG PW	Ultimate Games	0,32%	0,30%	-0,02
SEN PW	Serinus Energy PLC	0,26%	0,25%	-0,01
INC PW	INC	0,22%	0,21%	-0,01
AWM PW	Airway Medix	0,21%	0,20%	-0,01
GLC PW	Global Cosmed	0,19%	0,18%	-0,01
KVT PW	Krynica Vitamin	0,14%	0,13%	-0,01
SNW PW	Sanwil	0,10%	0,10%	-0,01
HRP PW	Harper Hygienics	0,09%	0,09%	-0,00

Źródło: mBank

Szacowane zmiany w indeksie sWIG80

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
Wchodzą				
GTC PW	GTC		4,39%	+4,39
PCF PW	PCF Group		1,97%	+1,97
CRJ PW	Creepy Jar		1,05%	+1,05
RFK PW	Rafako		0,44%	+0,44

Wychodzą

MAB PW	Mabion	1,68%		-1,68
ATG PW	ATM Grupa	0,62%		-0,62
SGN PW	Sygnity	0,43%		-0,43
BBT PW	Boombit	0,21%		-0,21

Lista rezerwowa

PCX PW	PCC Exol			
ACG PW	AC			
PEN PW	Photon			
PCE PW	ZCh Police			
ACT PW	Action			
WSE PW	Work Service			
BRA PW	Braster			
PUR PW	Pure Biologics			
TAR PW	Tarczyński			
ATD PW	Atende			
KSW PW	Kruszwica			
RWL PW	Rawlplug			
PDZ PW	Prairie Mining			
MVP PW	Marvipol Development			
UNI PW	Unibep			
ANR PW	Answear			
ART PW	Artifex Mundi			
PUE PW	ZPUE			
PGV PW	PGF Polska Grupa Foto			
DAD PW	Dadelo			
NNG PW	NanoGroup			

Źródło: mBank

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/IBV – (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

PRZWAŻENIE (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:

KUPIUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wynosi 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. Prostej 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/analiza_i_rynek/analiza_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, Answear, Assec Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Developer, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polinord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vistal Gdynia, Wittech, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

Assec 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/analiza_i_rynek/analiza_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.
Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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

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

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

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
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl