

czwartek, 15 lipca 2021 | komentarz specjalny

Portfele OFE po H1'21

Rynek akcji, Polska

Opracowanie: Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

W niniejszym komentarzu prezentujemy analizę portfeli OFE zaraportowanych na 30 czerwca 2021. Towarzystwa emerytalne podały szczegółowe dane odnośnie m.in. akcji spółek notowanych na rynkach regulowanych w Polsce i zagranicą (oraz obligacji zamiennych na akcje tych spółek, praw poboru i praw do akcji), które stanowią powyżej 1% aktywów funduszy. W tabelach poniżej i na kolejnych stronach prezentujemy szczegółowe dane dotyczące portfeli poszczególnych OFE oraz istotne naszym zdaniem porównania różnic pomiędzy nimi.

Zaraportowane dane wskazują, że relatywnie największe różnice w udziale spółek pomiędzy aktywami poszczególnych OFE występują dla:

- ING BSK (odchylenie standardowe w udziale pomiędzy aktywami OFE wynosi 0,91%; 9/10 OFE zaraportowało posiadanie akcji spółki w swoich aktywach >1%; akcje ING były również najbardziej „różnicujące” na koniec 2020 r. i wówczas odchylenie standardowe wynosiło 1,27%, zaś uwzględniając jedynie raportowanie „powyżej 1% aktywów” na koniec 2020 r. to odchylenie standardowe wynosiło 0,96%),
- Kruk (0,58%, wcześniej 0,45%; 9/10 OFE),

- PKO BP (0,56%, wcześniej 0,51%; 9/10 OFE),
- Grupa Kęty (0,56%, wcześniej 0,49%; 10/10 OFE),
- Pekao (0,49%, wcześniej 0,37%; 9/10 OFE),
- KGHM (0,48%, wcześniej 0,54%; 10/10 OFE),
- LPP (0,40%, wcześniej 0,25%; 10/10 OFE) i
- Santander Bank Polska (0,40%, wcześniej 0,45%; 9/10 OFE).

W związku z dostępnością danych jedynie dla akcji stanowiących ponad 1% aktywów, wykazana zmienność dla niektórych zaraportowanych spółek jest zaniżona, gdyż w części funduszy w ogóle nie zostały one zaraportowane, a średnio stanowią relatywnie duży udział w aktywach innych. Są to przede wszystkim:

- Alior Bank (jedynie 3 z 10 funduszy wykazało spółkę w swoich aktywach >1%, średni udział ważony aktywami poszczególnych OFE wynosi aż 1,59%, a odchylenie standardowe na podstawie dostępnych danych to 0,42%),
- Allegro (6/10 funduszy; śr. 1,44%; od. st. 0,17%),
- Dino Polska (7/10 funduszy; śr. 1,38%; od. st. 0,24%),
- Millennium (5/10 funduszy; śr. 1,25%; od. st. 0,36%),
- Orange Polska (7/10 funduszy; śr. 1,22%; od. st. 0,22%).

Średni udział poszczególnych spółek w aktywach OFE i odchylenie od średniej dla poszczególnych towarzystw

Spółka	Średni udział w OFE	Aegon	Allianz	Aviva	Uniąq	Bankowy	Generali	MetLife	NN	Pocztynion	PZU
Akcje/aktywa	89,27%	1,27%	-1,70%	1,34%	-3,74%	1,45%	-2,71%	-1,02%	-0,11%	-0,28%	0,69%
PKO	8,68%	-0,40%	-1,15%	0,52%	-0,60%		0,11%	0,47%	0,14%	-0,92%	-0,34%
PKN	5,48%	0,07%	-0,44%	0,12%	0,12%	-0,51%	-0,12%	0,04%	-0,04%	-0,11%	0,12%
KGH	5,35%	0,29%	-1,30%	-0,15%	0,18%	-0,09%	-0,39%	0,07%	0,29%	0,29%	-0,05%
LPP	3,66%	-0,12%	-0,15%	0,02%	-0,34%	-0,87%	-0,22%	-0,50%	0,34%	0,47%	0,21%
PZU	3,66%	-0,66%	-0,40%	0,26%	0,30%	-0,19%	-0,06%	0,37%	-0,06%	-0,16%	
ING	3,76%	-0,70%	-0,35%	1,70%	-1,34%	-0,01%	-0,71%	-1,61%		-0,74%	-0,23%
PEO	3,13%	-0,56%	-0,66%	0,15%	-0,47%	0,69%	0,33%	-0,41%	0,29%	-0,72%	
SPL	3,39%	-0,15%	-0,37%		-0,44%	0,82%	0,03%	0,25%	-0,22%	-0,27%	0,46%
PGN	2,44%	0,03%	-0,57%	0,15%	0,03%	0,14%	-0,06%	0,12%	-0,17%	0,11%	0,14%
KTY	2,41%	0,52%	1,62%	-0,22%	-0,13%	0,16%	0,05%	0,22%	-0,27%	0,11%	-0,15%
CPS	2,19%	-0,22%	0,34%	0,21%	-0,26%	-0,23%	-0,35%	-0,03%	0,03%	-0,14%	0,02%
PGE	1,82%	0,01%	0,63%	-0,01%	0,02%	0,01%	-0,38%	0,55%	-0,36%	0,01%	0,33%
KRU	1,61%	-0,01%	1,54%	-0,46%	-0,05%		0,89%	0,15%	-0,11%	0,00%	0,08%
CDR	1,59%	0,02%	0,50%	0,03%	-0,46%		-0,43%	-0,03%	-0,06%	0,07%	0,28%
BDX	1,52%	0,18%	0,30%	0,11%	0,43%	-0,33%	-0,16%	0,10%	-0,08%	-0,51%	-0,26%
CAR	1,60%	-0,03%	0,25%	0,41%	0,65%	-0,21%	0,20%	0,05%	-0,53%	-0,07%	
MBK	1,54%	0,11%	0,52%	-0,18%	-0,15%		-0,42%		-0,04%	-0,07%	0,38%
ACP	1,49%	-0,10%	-0,02%	0,21%	-0,02%	0,91%	0,27%	0,40%	-0,45%	0,05%	
ALE	1,44%	-0,26%		0,11%			0,08%		-0,20%	0,12%	0,35%
DNP	1,38%	-0,13%	-0,34%	-0,25%	0,03%		-0,17%		0,29%	0,48%	
CCC	1,27%		-0,23%	-0,07%	0,17%	0,29%	0,24%	0,26%	-0,11%	-0,17%	
OPL	1,22%	-0,16%	0,61%	-0,09%	-0,04%			0,18%		0,09%	-0,06%
MIL	1,25%	-0,14%				1,05%			-0,23%	-0,15%	0,21%
LTS	1,11%	-0,11%							-0,05%		0,15%
ALR	1,59%					1,12%	-0,33%	-0,45%			
MOL	1,18%					0,30%					-0,09%
CMR	1,49%					-0,29%		0,16%			
FRO	1,64%					0,18%				-0,46%	

Źródło: obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE; średni udział w OFE ważony aktywami poszczególnych towarzystw

Udział poszczególnych spółek w aktywach OFE oraz średnia dla wszystkich towarzystw na koniec czerwca 2021 r.

Spółka	Średni udział w OFE	Aegon	Allianz	Aviva	Uniq	Bankowy	Generali	MetLife	NN	Pocztylion	PZU
ACP	1,49%	1,39%	1,47%	1,70%	1,47%	2,40%	1,76%	1,89%	1,04%	1,54%	
ALE	1,44%	1,18%		1,55%			1,52%		1,24%	1,56%	1,79%
ALR	1,59%					2,71%	1,26%	1,14%			
AMC	1,08%									1,08%	
ASE	1,03%					1,03%					
BDX	1,52%	1,70%	1,82%	1,63%	1,95%	1,19%	1,36%	1,62%	1,44%	1,01%	1,26%
BFT	1,44%							1,44%			
BNPPPL	1,43%					1,43%					
CAR	1,60%	1,57%	1,85%	2,01%	2,25%	1,39%	1,80%	1,65%	1,07%	1,53%	
CCC	1,27%		1,04%	1,20%	1,44%	1,56%	1,51%	1,53%	1,16%	1,10%	
CDR	1,59%	1,61%	2,09%	1,62%	1,13%		1,16%	1,56%	1,53%	1,66%	1,87%
CEZ	1,01%				1,01%						
CLN	1,38%						1,38%				
CMR	1,49%					1,20%		1,65%			
CPS	2,19%	1,97%	2,53%	2,40%	1,93%	1,96%	1,84%	2,16%	2,22%	2,05%	2,21%
DNP	1,38%	1,25%	1,04%	1,13%	1,41%		1,21%		1,67%	1,86%	
DOM	1,33%		1,33%								
DVL	1,18%										1,18%
EBS AV	1,67%					1,67%					
FRO	1,64%					1,82%				1,18%	
GTC	1,15%										1,15%
ING	3,76%	3,06%	3,41%	5,46%	2,42%	3,75%	3,05%	2,15%		3,02%	3,53%
INGA NA	1,03%					1,03%					
KGH	5,35%	5,64%	4,05%	5,20%	5,53%	5,26%	4,96%	5,42%	5,64%	5,64%	5,30%
KRU	1,61%	1,60%	3,15%	1,15%	1,56%		2,50%	1,76%	1,50%	1,61%	1,69%
KTY	2,41%	2,93%	4,03%	2,19%	2,28%	2,57%	2,46%	2,63%	2,14%	2,52%	2,26%
LPP	3,66%	3,54%	3,51%	3,68%	3,32%	2,79%	3,44%	3,16%	4,00%	4,13%	3,87%
LTS	1,11%	1,00%							1,06%		1,26%
LVC	1,12%									1,12%	
MBK	1,54%	1,65%	2,06%	1,36%	1,39%		1,12%		1,50%	1,47%	1,92%
MIL	1,25%	1,11%				2,30%			1,02%	1,10%	1,46%
MOL	1,18%					1,48%					1,09%
OPL	1,22%	1,06%	1,83%	1,13%	1,18%			1,40%		1,31%	1,16%
OPN	1,08%						1,08%				
PEO	3,13%	2,57%	2,47%	3,28%	2,66%	3,82%	3,46%	2,72%	3,42%	2,41%	
PEP	1,88%						1,88%				
PGE	1,82%	1,83%	2,45%	1,81%	1,84%	1,83%	1,44%	2,37%	1,46%	1,83%	2,15%
PGN	2,44%	2,47%	1,87%	2,59%	2,47%	2,58%	2,38%	2,56%	2,27%	2,55%	2,58%
PKN	5,48%	5,55%	5,04%	5,60%	5,60%	4,97%	5,36%	5,52%	5,44%	5,37%	5,60%
PKO	8,68%	8,28%	7,53%	9,20%	8,08%		8,79%	9,15%	8,82%	7,76%	8,34%
PZU	3,66%	3,00%	3,26%	3,92%	3,96%	3,47%	3,60%	4,03%	3,60%	3,50%	
SPL	3,39%	3,24%	3,02%		2,95%	4,21%	3,42%	3,64%	3,17%	3,12%	3,85%
STLA IM	1,14%					1,14%					
TPE	1,11%										1,11%
UCG	1,51%										1,51%
WPL	1,24%		1,24%								

Źródło: obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE; średni udział w OFE ważony aktywami poszczególnych towarzystw

Szacowana liczba akcji poszczególnych spółek w portfelach OFE na koniec czerwca 2021 r. (tys.)

Spółka	Aegon	Allianz	Aviva	Uniq	Bankowy	Generali	MetLife	NN	Pocztynon	PZU
ACP	2 748	1 529	8 300	2 126	2 439	1 972	3 274	6 261	617	
ALE	2 733		8 850			1 990		8 709	734	6 567
ALR					6 297	3 232	4 503			
AMC									203	
ASE					2 073					
BDX	918	516	2 172	765	330	415	767	2 354	110	1 076
BFT							217			
BNPPPL					1 735					
CAR	636	394	2 013	664	289	414	585	1 317	126	
CCC		740	4 023	1 416	1 084	1 158	1 813	4 755	301	
CDR	1 324	905	3 286	674		539	1 120	3 820	276	2 444
CEZ				987						
CLN						2 793				
CMR					375		877			
CPS	9 971	6 752	30 074	7 137	5 109	5 287	9 574	34 155	2 108	17 758
DNP	682	299	1 520	561		373		2 764	206	
DOM		768								
DVL										85 290
EBS AV					938					
FRO					3 987				1 020	
GTC										42 027
ING	2 504	1 469	11 055	1 446	1 578	1 417	1 544		502	4 593
INGA NA					1 608					
KGH	4 604	1 742	10 500	3 288	2 205	2 298	3 869	13 949	935	6 870
KRU	971	1 007	1 727	690		863	933	2 763	198	1 635
KTY	689	497	1 273	390	310	327	540	1 526	120	842
LPP (w szt.)	41 872	21 856	107 565	28 629	16 951	23 096	32 715	143 351	9 909	72 766
LTS	2 823							9 097		5 676
LVC									251	
MBK	776	510	1 573	474		299		2 129	140	1 433
MIL	35 807				38 200			99 959	7 187	75 006
MOL					3 818					8 686
OPL	24 105	21 876	63 639	19 504			27 776		6 019	41 770
OPN						1 691				
PEO	4 182	2 115	13 165	3 154	3 189	3 195	3 872	16 852	797	
PEP						2 394				
PGE	29 507	20 782	71 869	21 521	15 099	13 115	33 420	71 227	5 967	54 950
PGN	56 058	22 343	145 440	40 846	30 056	30 698	50 954	155 982	11 739	93 113
PKN	11 054	5 278	27 538	8 114	5 085	6 054	9 617	32 826	2 170	17 696
PKO	33 078	15 844	90 810	23 513		19 913	31 996	106 857	6 294	52 916
PZU	12 372	7 073	40 004	11 906	7 346	8 424	14 555	45 030	2 926	
SPL	1 929	947		1 279	1 286	1 154	1 893	5 714	377	3 641
STLA IM					1 194					
TPE										80 071
UCG										8 177
WPL		875								

Źródło: obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE



Szacowana zmiana liczby akcji poszczególnych spółek w portfelach OFE w pierwszym półroczu 2021 r. (tys.)

Spółka	Aegon	Allianz	Aviva	Uniq	Bankowy	Generali	MetLife	NN	Pocztynion	PZU
ACP	-491				19					
ALE	156		2 950			330		4 462	400	3 676
ALR						-473				
AMC										
ASE					217					
BDX	16		-255		14			200		107
BFT							-29			
BNPPPL					1 016					
CAR	17		-110		-2	-26	-75			
CCC					-34	-41		721		
CDR	-119	47	100			-194	-322	-351	-41	142
CEZ										
CLN						-738				
CMR							-114			
CPS	-921				36	-493	2 837	2 500	100	143
DNP	27					15		-666		
DOM										
DVL										303
EBS AV					6					
FRO					-36					
GTC										312
ING			37		-14					-130
INGA NA					495					
KGH	-15				33	-184	191	400		484
KRU	193	-1	25			3		172	28	-146
KTY		-4	-18		-6			-322		
LPP (w szt.)	841		12 862		-288		-440	5 500	800	282
LTS	128							300		1 662
LVC										
MBK			-160			-23		-16		-331
MIL	8 000				653			-9 965	1 524	-10 690
MOL										1 629
OPL		4 167	847				-869		464	4 813
OPN						158				
PEO	-337				-75	146		1 110		
PEP						-1				
PGE	1 281	3 455	5 500	400	803	-100			1 979	-1 940
PGN	-4 405		-2 399		86	-1 236	-15 161	-14 999		5 096
PKN	-136		-760		-63	-112	-281	565		-305
PKO			-2 800				1 003	-341		-1 864
PZU	-846		-1 000		158		320	-350		
SPL	72				-11		301	-1		-430
STLA IM										
TPE										-7 548
UCG										-2 823
WPL										

Źródło: obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE; zmiany w zaokrągleniu mniejsze niż 1 tys. akcji niewykazane

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach Aegon OFE

Aegon	2020-12-31 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	2021-06-30 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	różnica liczba akcji (szt.)	p.p aktywów
Aktywa	12 989,3		100,0%	15 320,3		100,0%		
Akcje	11 063,9		85,18%	13 870,5		90,54%		5,36%
PKO	969,3	33 078 026	7,46%	1 268,3	33 078 054	8,28%	28	0,82%
KGH	848,0	4 618 598	6,53%	863,7	4 603 597	5,64%	-15 001	-0,89%
PKN	649,5	11 189 435	5,00%	850,3	11 053 788	5,55%	-135 647	0,55%
LPP	339,1	41 031	2,61%	542,1	41 872	3,54%	841	0,93%
SPL	348,5	1 856 617	2,68%	496,5	1 928 617	3,24%	72 000	0,56%
ING	428,3	2 504 157	3,30%	468,1	2 504 157	3,06%	0	-0,24%
PZU	426,9	13 217 121	3,29%	459,3	12 371 506	3,00%	-845 615	-0,29%
KTY	340,6	688 994	2,62%	449,6	688 994	2,93%	0	0,31%
PEO	278,6	4 518 634	2,14%	393,9	4 182 108	2,57%	-336 526	0,43%
PGN	334,2	60 463 516	2,57%	378,1	56 058 092	2,47%	-4 405 424	-0,10%
CPS	332,7	10 891 794	2,56%	301,1	9 970 792	1,97%	-921 002	-0,59%
PGE	184,4	28 226 410	1,42%	280,7	29 507 007	1,83%	1 280 597	0,41%
BDX	275,1	901 963	2,12%	260,5	917 963	1,70%	16 000	-0,42%
MBK	141,6	775 915	1,09%	253,1	775 915	1,65%	0	0,56%
CDR	397,8	1 442 918	3,06%	246,9	1 324 224	1,61%	-118 694	-1,45%
KRU	110,7	778 479	0,85%	244,8	971 254	1,60%	192 775	0,75%
CAR	145,5	618 714	1,12%	240,2	635 714	1,57%	17 000	0,45%
ACP	221,0	3 238 691	1,70%	212,6	2 747 898	1,39%	-490 793	-0,31%
DNP	189,3	655 153	1,46%	191,7	682 049	1,25%	26 896	-0,21%
ALE	219,2	2 576 999	1,69%	180,9	2 732 937	1,18%	155 938	-0,51%
MIL	92,0	27 807 123	0,71%	169,9	35 806 853	1,11%	7 999 730	0,40%
OPL	158,7	24 104 858	1,22%	162,7	24 104 894	1,06%	36	-0,16%
LTS	111,8	2 694 299	0,86%	152,8	2 822 673	1,00%	128 374	0,14%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach Allianz Polska OFE

Allianz	2020-12-31 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	2021-06-30 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	różnica liczba akcji (szt.)	p.p aktywów
Aktywa	6 778,7		100,0%	8 062,9		100,0%		
Akcje	5 661,8		83,52%	7 060,5		87,57%		4,05%
PKO	464,3	15 844 309	6,85%	607,5	15 844 323	7,53%	14	0,68%
PKN	306,4	5 277 965	4,52%	406,0	5 277 966	5,04%	1	0,52%
KGH	319,8	1 741 592	4,72%	326,8	1 741 592	4,05%	0	-0,67%
KTY	247,7	500 962	3,65%	324,6	497 462	4,03%	-3 500	0,38%
LPP	180,6	21 856	2,66%	282,9	21 856	3,51%	0	0,85%
ING	251,3	1 469 297	3,71%	274,6	1 469 297	3,41%	0	-0,30%
PZU	228,5	7 072 900	3,37%	262,6	7 072 885	3,26%	-15	-0,11%
KRU	143,3	1 007 672	2,11%	253,7	1 006 556	3,15%	-1 116	1,04%
SPL	177,7	946 714	2,62%	243,7	946 714	3,02%	0	0,40%
CPS	206,3	6 751 828	3,04%	203,9	6 751 827	2,53%	-1	-0,51%
PEO	130,4	2 115 460	1,92%	199,2	2 115 461	2,47%	1	0,55%
PGE	113,2	17 327 172	1,67%	197,7	20 781 854	2,45%	3 454 682	0,78%
CDR	236,6	858 131	3,49%	168,7	905 131	2,09%	47 000	-1,40%
MBK	93,1	510 062	1,37%	166,4	510 062	2,06%	0	0,69%
PGN	123,5	22 342 757	1,82%	150,7	22 342 892	1,87%	135	0,05%
CAR	92,7	394 395	1,37%	149,0	394 395	1,85%	0	0,48%
OPL	116,6	17 708 650	1,72%	147,6	21 876 056	1,83%	4 167 406	0,11%
BDX	157,4	516 081	2,32%	146,4	516 081	1,82%	0	-0,50%
ACP	104,3	1 529 294	1,54%	118,3	1 529 294	1,47%	0	-0,07%
DOM	88,6	768 274	1,31%	106,9	768 274	1,33%	0	0,02%
WPL	81,3	874 583	1,20%	99,8	874 583	1,24%	0	0,04%
DNP	86,5	299 384	1,28%	84,1	299 384	1,04%	0	-0,24%
CCC	64,7	739 689	0,95%	83,6	739 689	1,04%	0	0,09%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach Aviva OFE Aviva Santander

Aviva	2020-12-31			2021-06-30			różnica	
	wartość	liczba akcji	% aktywów	wartość	liczba akcji	% aktywów	liczba akcji	p.p aktywów
	(mln PLN)	(szt.)		(mln PLN)	(szt.)		(szt.)	
Aktywa	32 514,3		100,0%	37 858,2		100,0%		
Akcje	27 735,9		85,30%	34 303,2		90,61%		5,31%
PKO	2 743,0	93 610 183	8,44%	3 481,8	90 810 265	9,20%	-2 799 918	0,76%
PKN	1 642,6	28 298 124	5,05%	2 118,3	27 538 132	5,60%	-759 992	0,55%
ING	1 884,5	11 018 204	5,80%	2 066,4	11 055 029	5,46%	36 825	-0,34%
KGH	1 927,8	10 499 862	5,93%	1 970,0	10 499 860	5,20%	-2	-0,73%
PZU	1 324,5	41 004 113	4,07%	1 485,2	40 004 026	3,92%	-1 000 087	-0,15%
LPP	782,7	94 703	2,41%	1 392,5	107 565	3,68%	12 862	1,27%
PEO	811,6	13 164 592	2,50%	1 239,9	13 164 597	3,28%	5	0,78%
PGN	817,3	147 839 330	2,51%	980,9	145 440 208	2,59%	-2 399 122	0,08%
CPS	918,7	30 074 005	2,83%	908,3	30 074 001	2,40%	-4	-0,43%
KTY	637,8	1 290 188	1,96%	830,4	1 272 545	2,19%	-17 643	0,23%
CAR	499,1	2 122 556	1,54%	760,6	2 012 556	2,01%	-110 000	0,47%
PGE	433,6	66 368 233	1,33%	683,6	71 868 697	1,81%	5 500 464	0,48%
ACP	566,3	8 299 735	1,74%	642,2	8 299 730	1,70%	-5	-0,04%
BDX	740,4	2 427 460	2,28%	616,5	2 172 460	1,63%	-255 000	-0,65%
CDR	878,4	3 186 206	2,70%	612,6	3 286 206	1,62%	100 000	-1,08%
ALE	501,9	5 899 997	1,54%	585,8	8 850 002	1,55%	2 950 005	0,01%
MBK	316,3	1 733 260	0,97%	513,2	1 573 260	1,36%	-160 000	0,39%
CCC	352,0	4 022 699	1,08%	454,8	4 022 695	1,20%	-4	0,12%
KRU	242,0	1 701 551	0,74%	435,3	1 726 998	1,15%	25 447	0,41%
OPL	413,4	62 792 078	1,27%	429,5	63 638 850	1,13%	846 772	-0,14%
DNP	439,1	1 520 000	1,35%	427,2	1 520 000	1,13%	0	-0,22%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach Uniqą OFE

Uniqą	2020-12-31			2021-06-30			różnica	
	wartość	liczba akcji	% aktywów	wartość	liczba akcji	% aktywów	liczba akcji	p.p aktywów
	(mln PLN)	(szt.)		(mln PLN)	(szt.)		(szt.)	
Aktywa	9 494,2		100,0%	11 155,1		100,0%		
Akcje	7 765,9		81,80%	9 540,3		85,52%		3,73%
PKO	689,0	23 513 449	7,26%	901,5	23 513 469	8,08%	20	0,82%
PKN	471,0	8 114 445	4,96%	624,2	8 114 447	5,60%	2	0,64%
KGH	603,8	3 288 391	6,36%	617,0	3 288 391	5,53%	0	-0,83%
PZU	384,6	11 906 033	4,05%	442,0	11 906 007	3,96%	-26	-0,09%
LPP	236,6	28 629	2,49%	370,6	28 629	3,32%	0	0,83%
SPL	240,1	1 279 150	2,53%	329,3	1 279 150	2,95%	0	0,42%
PEO	194,4	3 153 684	2,05%	297,0	3 153 686	2,66%	2	0,61%
PGN	225,8	40 845 632	2,38%	275,5	40 845 879	2,47%	247	0,09%
ING	247,4	1 446 483	2,61%	270,4	1 446 483	2,42%	0	-0,19%
KTY	192,9	390 239	2,03%	254,6	390 239	2,28%	0	0,25%
CAR	156,2	664 273	1,65%	251,0	664 273	2,25%	0	0,60%
BDX	233,2	764 625	2,46%	217,0	764 625	1,95%	0	-0,51%
CPS	218,0	7 136 944	2,30%	215,5	7 136 943	1,93%	-1	-0,37%
PGE	138,0	21 120 987	1,45%	204,7	21 521 133	1,84%	400 146	0,39%
KRU	98,1	689 864	1,03%	173,9	689 864	1,56%	0	0,53%
ACP	145,1	2 125 990	1,53%	164,5	2 125 989	1,47%	-1	-0,06%
CCC	123,9	1 416 359	1,31%	160,1	1 416 357	1,44%	-2	0,13%
DNP	162,0	560 844	1,71%	157,6	560 844	1,41%	0	-0,30%
MBK	86,5	474 208	0,91%	154,7	474 208	1,39%	0	0,48%
OPL	128,4	19 503 969	1,35%	131,6	19 503 998	1,18%	29	-0,17%
CDR	185,7	673 779	1,96%	125,6	673 779	1,13%	0	-0,83%
CEZ	88,0	986 695	0,93%	112,3	986 695	1,01%	0	0,08%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach PKO BP Bankowy OFE

Bankowy	2020-12-31 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	2021-06-30 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	różnica liczba akcji (szt.)	p.p aktywów
Aktywa	6 550,9		100,0%	7 863,8		100,0%		
Akcje	5 624,5		85,86%	7 133,5		90,71%		4,85%
KGH	398,7	2 171 407	6,09%	413,6	2 204 667	5,26%	33 260	-0,83%
PKN	298,8	5 148 621	4,56%	391,2	5 085 370	4,97%	-63 251	0,41%
SPL	243,6	1 297 621	3,72%	331,2	1 286 449	4,21%	-11 172	0,49%
PEO	201,2	3 264 272	3,07%	300,4	3 189 320	3,82%	-74 952	0,75%
ING	272,3	1 592 336	4,16%	295,0	1 578 475	3,75%	-13 861	-0,41%
PZU	232,2	7 187 765	3,54%	272,7	7 346 088	3,47%	158 323	-0,07%
LPP	142,5	17 239	2,17%	219,4	16 951	2,79%	-288	0,62%
ALR	107,1	6 296 634	1,64%	213,5	6 296 646	2,71%	12	1,07%
PGN	165,7	29 970 104	2,53%	202,7	30 055 719	2,58%	85 615	0,05%
KTY	156,4	316 399	2,39%	202,5	310 322	2,57%	-6 077	0,18%
ACP	165,1	2 420 278	2,52%	188,7	2 438 933	2,40%	18 655	-0,12%
MIL	124,2	37 546 843	1,90%	181,3	38 200 181	2,30%	653 338	0,40%
CPS	155,0	5 072 931	2,37%	154,3	5 109 368	1,96%	36 437	-0,41%
PGE	93,4	14 295 896	1,43%	143,6	15 099 381	1,83%	803 485	0,40%
FRO	100,6	4 023 159	1,54%	143,4	3 987 263	1,82%	-35 896	0,28%
EBS AV	107,1	932 429	1,64%	131,5	938 381	1,67%	5 952	0,03%
CCC	97,9	1 118 398	1,49%	122,6	1 084 284	1,56%	-34 114	0,07%
MOL	104,8	3 818 077	1,60%	116,1	3 818 068	1,48%	-9	-0,12%
BNPPPL	45,5	718 567	0,69%	112,2	1 734 972	1,43%	1 016 405	0,74%
CAR	68,5	291 105	1,04%	109,3	289 102	1,39%	-2 003	0,35%
CMR	71,7	375 293	1,09%	94,8	375 293	1,20%	0	0,11%
BDX	96,4	316 234	1,47%	93,7	330 094	1,19%	13 860	-0,28%
STLA IM	b.d.	b.d.	b.d.	89,4	1 193 956	1,14%	b.d.	b.d.
ASE	79,5	1 855 785	1,21%	81,1	2 072 803	1,03%	217 018	-0,18%
INGA NA	39,5	1 113 304	0,60%	80,8	1 608 075	1,03%	494 771	0,43%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach Generali OFE

Generali	2020-12-31 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	2021-06-30 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	różnica liczba akcji (szt.)	p.p aktywów
Aktywa	7 287,1		100,0%	8 687,2		100,0%		
Akcje	6 191,3		84,96%	7 519,7		86,56%		1,60%
PKO	583,5	19 913 242	8,01%	763,5	19 913 259	8,79%	17	0,78%
PKN	357,9	6 165 679	4,91%	465,7	6 053 964	5,36%	-111 715	0,45%
KGH	455,6	2 481 172	6,25%	431,1	2 297 614	4,96%	-183 558	-1,29%
PZU	272,1	8 424 517	3,73%	312,8	8 424 499	3,60%	-18	-0,13%
PEO	188,0	3 048 933	2,58%	300,9	3 195 228	3,46%	146 295	0,88%
LPP	190,9	23 096	2,62%	299,0	23 096	3,44%	0	0,82%
SPL	216,6	1 154 093	2,97%	297,1	1 154 093	3,42%	0	0,45%
ING	242,4	1 417 376	3,33%	264,9	1 417 376	3,05%	0	-0,28%
KRU	122,2	859 480	1,68%	217,4	862 655	2,50%	3 175	0,82%
KTY	161,8	327 200	2,22%	213,5	327 200	2,46%	0	0,24%
PGN	176,5	31 933 899	2,42%	207,0	30 698 190	2,38%	-1 235 709	-0,04%
PEP	130,6	2 395 499	1,79%	163,7	2 394 174	1,88%	-1 325	0,09%
CPS	176,6	5 780 135	2,42%	159,7	5 287 094	1,84%	-493 041	-0,58%
CAR	103,4	439 552	1,42%	156,5	414 051	1,80%	-25 501	0,38%
ACP	134,6	1 972 399	1,85%	152,6	1 972 398	1,76%	-1	-0,09%
ALE	141,2	1 659 554	1,94%	131,7	1 989 555	1,52%	330 001	-0,42%
CCC	105,0	1 199 574	1,44%	131,0	1 158 447	1,51%	-41 127	0,07%
PGE	86,3	13 214 911	1,18%	124,7	13 115 003	1,44%	-99 908	0,26%
CLN	136,8	3 530 197	1,88%	120,0	2 792 643	1,38%	-737 554	-0,50%
BDX	126,6	414 970	1,74%	117,8	414 970	1,36%	0	-0,38%
ALR	63,1	3 705 894	0,87%	109,6	3 232 425	1,26%	-473 469	0,39%
DNP	103,3	357 639	1,42%	104,7	372 639	1,21%	15 000	-0,21%
CDR	201,9	732 185	2,77%	100,4	538 614	1,16%	-193 571	-1,61%
MBK	58,6	321 124	0,80%	97,4	298 523	1,12%	-22 601	0,32%
OPN	63,4	1 533 694	0,87%	94,2	1 691 318	1,08%	157 624	0,21%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach MetLife OFE

MetLife	2020-12-31			2021-06-30			różnica	
	wartość	liczba akcji	% aktywów	wartość	liczba akcji	% aktywów	liczba akcji	p.p aktywów
	(mln PLN)	(szt.)		(mln PLN)	(szt.)		(szt.)	
Aktywa	11 438,3		100,0%	13 401,5		100,0%		
Akcje	9 863,2		86,23%	11 826,9		88,25%		2,02%
PKO	908,2	30 993 273	7,94%	1 226,8	31 996 299	9,15%	1 003 026	1,21%
PKN	574,5	9 898 416	5,02%	739,8	9 617 249	5,52%	-281 167	0,50%
KGH	675,4	3 678 626	5,90%	726,0	3 869 331	5,42%	190 705	-0,48%
PZU	459,8	14 235 031	4,02%	540,4	14 555 001	4,03%	319 970	0,01%
SPL	298,8	1 591 885	2,61%	487,2	1 892 716	3,64%	300 831	1,03%
LPP	274,0	33 155	2,40%	423,5	32 715	3,16%	-440	0,76%
PEO	238,7	3 871 781	2,09%	364,7	3 871 783	2,72%	2	0,63%
KTY	266,8	539 700	2,33%	352,2	539 700	2,63%	0	0,30%
PGN	365,5	66 114 878	3,20%	343,6	50 953 626	2,56%	-15 161 252	-0,64%
PGE	218,4	33 419 815	1,91%	317,9	33 420 047	2,37%	232	0,46%
CPS	205,8	6 736 837	1,80%	289,1	9 573 543	2,16%	2 836 706	0,36%
ING	264,0	1 543 709	2,31%	288,5	1 543 709	2,15%	0	-0,16%
ACP	223,4	3 274 116	1,95%	253,3	3 274 114	1,89%	-2	-0,06%
KRU	132,7	933 237	1,16%	235,2	933 237	1,76%	0	0,60%
CMR	189,3	990 950	1,65%	221,3	876 629	1,65%	-114 321	0,00%
CAR	155,3	660 281	1,36%	221,2	585 281	1,65%	-75 000	0,29%
BDX	234,0	767 110	2,05%	217,7	767 110	1,62%	0	-0,43%
CDR	397,6	1 442 252	3,48%	208,8	1 120 252	1,56%	-322 000	-1,92%
CCC	158,7	1 812 997	1,39%	205,0	1 812 995	1,53%	-2	0,14%
BFT	205,7	246 649	1,80%	193,1	217 155	1,44%	-29 494	-0,36%
OPL	188,6	28 645 245	1,65%	187,5	27 775 852	1,40%	-869 393	-0,25%
ALR	76,6	4 502 553	0,67%	152,6	4 502 562	1,14%	9	0,47%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach Nationale-Nederlanden OFE

NN	2020-12-31			2021-06-30			różnica	
	wartość	liczba akcji	% aktywów	wartość	liczba akcji	% aktywów	liczba akcji	p.p aktywów
	(mln PLN)	(szt.)		(mln PLN)	(szt.)		(szt.)	
Aktywa	38 772,3		100,0%	46 433,2		100,0%		
Akcje	32 644,7		84,20%	41 400,4		89,16%		4,97%
PKO	3 141,2	107 197 867	8,10%	4 097,0	106 856 999	8,82%	-340 868	0,72%
KGH	2 487,7	13 549 173	6,42%	2 617,2	13 949 170	5,64%	399 997	-0,78%
PKN	1 872,5	32 260 485	4,83%	2 525,0	32 825 518	5,44%	565 033	0,61%
LPP	1 139,2	137 851	2,94%	1 855,8	143 351	4,00%	5 500	1,06%
PZU	1 465,8	45 380 238	3,78%	1 671,8	45 030 141	3,60%	-350 097	-0,18%
PEO	970,5	15 742 053	2,50%	1 587,3	16 852 267	3,42%	1 110 214	0,92%
SPL	1 072,7	5 714 588	2,77%	1 470,9	5 713 666	3,17%	-922	0,40%
PGN	945,2	170 980 948	2,44%	1 052,0	155 981 888	2,27%	-14 999 060	-0,17%
CPS	967,0	31 654 725	2,49%	1 031,5	34 154 725	2,22%	2 500 000	-0,27%
KTY	913,2	1 847 344	2,36%	995,6	1 525 713	2,14%	-321 631	-0,22%
DNP	991,1	3 430 750	2,56%	776,9	2 764 285	1,67%	-666 465	-0,89%
CDR	1 149,7	4 170 262	2,97%	712,1	3 819 753	1,53%	-350 509	-1,44%
KRU	368,5	2 591 051	0,95%	696,4	2 763 105	1,50%	172 054	0,55%
MBK	391,4	2 145 215	1,01%	694,6	2 129 433	1,50%	-15 782	0,49%
PGE	465,4	71 226 571	1,20%	677,5	71 227 066	1,46%	495	0,26%
BDX	656,9	2 153 889	1,69%	667,9	2 353 889	1,44%	200 000	-0,25%
ALE	361,3	4 246 598	0,93%	576,4	8 708 602	1,24%	4 462 004	0,31%
CCC	353,0	4 033 438	0,91%	537,5	4 754 524	1,16%	721 086	0,25%
CAR	309,6	1 316 799	0,80%	497,6	1 316 799	1,07%	0	0,27%
LTS	365,2	8 797 471	0,94%	492,6	9 097 475	1,06%	300 004	0,12%
ACP	427,2	6 261 191	1,10%	484,4	6 261 188	1,04%	-3	-0,06%
MIL	363,7	109 923 951	0,94%	474,3	99 959 030	1,02%	-9 964 921	0,08%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach OFE Pocztynion

Pocztynion	2020-12-31 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	2021-06-30 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	różnica liczba akcji (szt.)	p.p aktywów
Aktywa	2 628,6		100,0%	3 108,1		100,0%		
Akcje	2 179,3		82,91%	2 765,9		88,99%		6,08%
PKO	184,4	6 293 621	7,02%	241,3	6 293 626	7,76%	5	0,74%
KGH	171,6	934 787	6,53%	175,4	934 787	5,64%	0	-0,89%
PKN	126,0	2 170 323	4,79%	166,9	2 170 323	5,37%	0	0,58%
LPP	75,3	9 109	2,86%	128,3	9 909	4,13%	800	1,27%
PZU	94,5	2 926 317	3,60%	108,6	2 926 311	3,50%	-6	-0,10%
SPL	70,8	377 104	2,69%	97,1	377 104	3,12%	0	0,43%
ING	85,8	501 926	3,27%	93,8	501 926	3,02%	0	-0,25%
PGN	64,9	11 739 343	2,47%	79,2	11 739 414	2,55%	71	0,08%
KTY	59,4	120 233	2,26%	78,5	120 233	2,52%	0	0,26%
PEO	49,1	796 568	1,87%	75,0	796 568	2,41%	0	0,54%
CPS	61,3	2 007 711	2,33%	63,7	2 107 711	2,05%	100 000	-0,28%
DNP	59,5	206 000	2,26%	57,9	206 000	1,86%	0	-0,40%
PGE	26,1	3 987 462	0,99%	56,8	5 966 753	1,83%	1 979 291	0,84%
CDR	87,4	317 125	3,33%	51,5	276 125	1,66%	-41 000	-1,67%
KRU	24,1	169 674	0,92%	49,9	198 139	1,61%	28 465	0,69%
ALE	28,4	334 104	1,08%	48,6	734 104	1,56%	400 000	0,48%
ACP	42,1	617 140	1,60%	47,7	617 140	1,54%	0	-0,06%
CAR	29,6	125 852	1,13%	47,6	125 852	1,53%	0	0,40%
MBK	25,6	140 310	0,97%	45,8	140 310	1,47%	0	0,50%
OPL	36,6	5 554 559	1,39%	40,6	6 018 573	1,31%	464 014	-0,08%
FRO	25,5	1 019 766	0,97%	36,7	1 019 768	1,18%	2	0,21%
LVC	26,5	250 992	1,01%	34,8	250 992	1,12%	0	0,11%
MIL	18,7	5 663 467	0,71%	34,1	7 187 406	1,10%	1 523 939	0,39%
CCC	26,4	301 230	1,00%	34,1	301 230	1,10%	0	0,10%
AMC	29,6	202 986	1,12%	33,6	202 986	1,08%	0	-0,04%
BDX	33,6	110 198	1,28%	31,3	110 198	1,01%	0	-0,27%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w pakietach akcji w aktywach OFE PZU "Złota Jesień"

PZU	2020-12-31 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	2021-06-30 wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% aktywów	różnica liczba akcji (szt.)	p.p aktywów
Aktywa	20 370,5		100,0%	24 315,2		100,0%		
Akcje	17 774,3		87,26%	21 873,7		89,96%		2,70%
PKO	1 605,2	54 780 342	7,88%	2 028,9	52 915 911	8,34%	-1 864 431	0,46%
PKN	1 044,9	18 001 027	5,13%	1 361,2	17 695 759	5,60%	-305 268	0,47%
KGH	1 172,7	6 386 912	5,76%	1 289,0	6 870 491	5,30%	483 579	-0,46%
LPP	599,0	72 484	2,94%	942,0	72 766	3,87%	282	0,93%
SPL	764,1	4 070 440	3,75%	937,2	3 640 579	3,85%	-429 861	0,10%
ING	807,8	4 723 146	3,97%	858,6	4 593 341	3,53%	-129 805	-0,44%
PGN	486,6	88 016 602	2,39%	628,0	93 112 648	2,58%	5 096 046	0,19%
KTY	416,4	842 380	2,04%	549,7	842 380	2,26%	0	0,22%
CPS	538,1	17 615 302	2,64%	536,3	17 758 160	2,21%	142 858	-0,43%
PGE	371,7	56 890 217	1,82%	522,7	54 950 039	2,15%	-1 940 178	0,33%
MBK	321,8	1 763 561	1,58%	467,4	1 432 969	1,92%	-330 592	0,34%
CDR	634,5	2 301 643	3,11%	455,6	2 443 796	1,87%	142 153	-1,24%
ALE	245,9	2 890 999	1,21%	434,7	6 566 835	1,79%	3 675 836	0,58%
KRU	253,3	1 781 519	1,24%	412,1	1 635 103	1,69%	-146 416	0,45%
UCG	381,6	10 999 643	1,87%	366,1	8 176 884	1,51%	-2 822 759	-0,36%
MIL	283,6	85 696 676	1,39%	355,9	75 006 248	1,46%	-10 690 428	0,07%
LTS	166,6	4 014 140	0,82%	307,3	5 675 910	1,26%	1 661 770	0,44%
BDX	295,5	968 816	1,45%	305,3	1 075 884	1,26%	107 068	-0,19%
DVL	167,5	84 987 033	0,82%	286,5	85 289 876	1,18%	302 843	0,36%
OPL	243,3	36 957 198	1,19%	281,9	41 769 775	1,16%	4 812 577	-0,03%
GTC	300,4	41 714 671	1,47%	278,4	42 026 769	1,15%	312 098	-0,32%
TPE	239,0	87 618 929	1,17%	270,1	80 071 291	1,11%	-7 547 638	-0,06%
MOL	193,7	7 057 478	0,95%	264,1	8 686 424	1,09%	1 628 946	0,14%

Źródło: liczba akcji oraz jej zmiana to szacunek własny mBanku na podstawie raportów OFE

Informacje podmiotu z Grupy mBank - objęte ochroną | mBank Group's entity information - protected



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x [średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych]; **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x [1-stopa podatkowa] / [średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto]; **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

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:

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. 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, Sygnity. 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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, Sygnity, 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. Wylimitowanie 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 emitenta 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, Asseco 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, MoBRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

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

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

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

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08
janusz.pieta@mbank.pl

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

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

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

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl