

wtorek, 23 listopada 2021 | komentarz specjalny

Rewizja portfeli indeksów WIG: grudzień 2021

Rynek akcji, Polska

Opracowanie: Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09 | +48 509 603 046

W niniejszym komentarzu prezentujemy analizę zmian, jakie naszym zdaniem mogą zajść w portfelach indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 podczas najbliższej kwartalnej rewizji zaplanowanej na 17 grudnia 2021.

Zmiany w indeksach

Najbliższa rewizja indeksów odbędzie się 17 grudnia i zostanie ona przeprowadzona na podstawie cen zamknięcia z losowo wybranego dnia z okresu 15-19 listopada. W niniejszym komentarzu prezentujemy, jakie naszym zdaniem mogą zajść zmiany w składach portfeli indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. Z uwagi na szersze „widełki” kwalifikacji spółek przy korekcie kwartalnej w porównaniu do korekty rocznej, w naszej analizie nie prezentujemy rozbicia na poszczególne dni losowań, gdyż wyniki składu indeksów z każdego dnia naszej kalkulacji (15-19 listopada) są takie same. **Oficjalna informacja o zmianach portfeli indeksów WIG zostanie ogłoszona 2 grudnia.**

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 następuję klasyfikacja do konkretnych indeksów (dokładny opis tworzenia indeksów znajduje się w [Regulaminie rodziny indeksów giełdowych](#), 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](#) oraz w [podsumowaniu zmian metod kwalifikacji spółek do indeksów](#)).

WIG20

Z dokonanych przez nas wyliczeń miejsc rankingowych wynika, że przy grudniowej rewizji **w indeksie WIG20 nie zajdą żadne zmiany**. Pomimo, że mBank, Alior Bank, Pepco i Millennium zajmują wysokie lokaty rankingowe (odpowiednio 16., 19., 20. i 22. miejsca) to najniżej notowane i obecne aktualnie w indeksie Tauron, Mercator Medical i Asseco Poland wciąż zajmują miejsca w rankingu gwarantujące pozostanie w głównym indeksie.

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

Nadzwyczajna korekta WIG20

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. 244 mld PLN, a zatem wartość freefloat'u potencjalnego kandydata do WIG20 w pierwszym dniu notowań musiałaby przekroczyć 12 mld PLN.

mWIG40

Z naszych wyliczeń wynika, że przy grudniowej rewizji **indeks mWIG40 opuści OncoArendi** – spółka aktualnie notowana jest na 80. miejscu rankingu, czyli znajduje się poza pasmem pozwalającym na utrzymanie się w indeksie przy kwartalnej rewizji (<76).

Na zwolnione miejsce według naszych kalkulacji **do indeksu mWIG40 dołączy Pepco** – spółka ta ma wysokie zarówno kapitalizację free-float'u (ok. 4,7 mld PLN), jak i obroty za ostatnie 12 miesięcy (ok. 3,7 mld PLN). Aktualne poziomy tych wskaźników kwalifikują spółkę nawet jako pretendenta do indeksu WIG20 przy kolejnej rewizji.

Poniżej 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 17 września 2021.

Szacowany nowy skład indeksu mWIG40

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
ING PW	ING BSK	10,59%	10,00%	-0,59
MBK PW	mBank	8,36%	7,93%	-0,42
KTY PW	Grupa Kęty	7,34%	6,97%	-0,37
KRU PW	Kruk	6,92%	6,57%	-0,35
ALR PW	Alior Bank	6,27%	5,95%	-0,32
MIL PW	Millennium	5,87%	5,57%	-0,30
PCO PW	Pepco		5,53%	+5,53
CAR PW	Inter Cars	4,68%	4,44%	-0,24
KER PW	Kernel	3,74%	3,55%	-0,19
BDX PW	Budimex	3,71%	3,52%	-0,19
WPL PW	Wirtualna Polska	3,33%	3,16%	-0,17
ENA PW	Enea	2,53%	2,40%	-0,13
LVC PW	LiveChat	2,44%	2,31%	-0,12
BHW PW	Handlowy	2,38%	2,25%	-0,12
EAT PW	AmRest	2,27%	2,16%	-0,12
ATT PW	Grupa Azoty	1,98%	1,88%	-0,10
TEN PW	TEN Square Games	1,86%	1,77%	-0,09
DVL PW	Develia	1,61%	1,53%	-0,08
NEU PW	Neuca	1,53%	1,45%	-0,08
CMR PW	Comarch	1,49%	1,41%	-0,08
HUGE PW	Huuuge	1,47%	1,40%	-0,07
GPW PW	GPW	1,44%	1,37%	-0,07
ASE PW	Asseco SEE	1,39%	1,32%	-0,07
TIB PW	Ti bit studios	1,36%	1,29%	-0,07
SLV PW	Selvita	1,34%	1,27%	-0,07
DOM PW	Dom Development	1,23%	1,16%	-0,06
PEP PW	Polenergia	1,21%	1,15%	-0,06
BFT PW	Benefit Systems	1,19%	1,13%	-0,06
CIE PW	Ciech	1,19%	1,13%	-0,06
EUR PW	Eurocash	1,11%	1,06%	-0,06
DAT PW	Datawalk	1,11%	1,05%	-0,06
ASB PW	ASBIS	1,04%	0,99%	-0,05
FMF PW	Famur	1,01%	0,96%	-0,05
MAB PW	Mabion	0,88%	0,84%	-0,04
AMC PW	Amica	0,76%	0,73%	-0,04
XTB PW	XTB	0,75%	0,71%	-0,04
PLW PW	PlayWay	0,64%	0,61%	-0,03
CLN PW	Celon Pharma	0,62%	0,59%	-0,03
PKP PW	PKP Cargo	0,58%	0,55%	-0,03
BML PW	Biomed-Lublin	0,37%	0,35%	-0,02

Źródło: mBank



Biuro maklerskie

Szacowane zmiany w indeksie mWIG40

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
Wchodzą				
PCO PW	Pepco		5,53%	+5,53
Wychodzą				
OAT PW	OncoArendi	0,43%		-0,43
Lista rezerwowa				
LWB PW	LW Bogdanka			
MBR PW	Mo-BRUK			
APR PW	Auto Partner			
PXM PW	Polimex-Mostostal			
MLS PW	ML System			
SHO PW	Shoper			
STP PW	Stalprodukt			
RVU PW	Ryvu Therapeutics			
FRO PW	Ferro			
VRG PW	VRG			
ABE PW	AB			
TIM PW	TIM			
BMC PW	Bumech			
AML PW	Alumetal			
PCF PW	PCF Group			

Źródło: mBank

Do **listy rezerwowej mWIG40** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): LW Bogdanka, Mo-BRUK, Auto Partner, Polimex-Mostostal, Shoper, ML System, Stalprodukt, Ryvu Therapeutics, Ferro, VRG, TIM, AB, Bumech, Alumetal i PCF Group. 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.

sWIG80

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

- **Airway Medix** – zbyt dalekie miejsce w rankingu (ok. 170.),
- **INC** – zbyt dalekie miejsce w rankingu (ok. 180.),
- **Krynica Vitamin** – zbyt dalekie miejsce w rankingu (ok. 190.),
- **Mennica Polska** – spółka nie spełnia kryterium MWO.

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

- **Shoper** – jeden z tegorocznych debiutów, przy grudniowej korekcie spółka będzie już miała odpowiednią długość historii notowań by móc być zaliczoną do indeksu, spółka zajmuje wysokie 66. miejsce rankingowe i jest jednym z pretendentów nawet do indeksu mWIG40 (wysoka kapitalizacja i obroty),
- **OncoArendi** – spółka opuszcza mWIG40 i przechodzi do sWIG80, zajmuje ok. 84. miejsce rankingowe,
- **Bumech** – spółka zajmuje 75. miejsce rankingowe i jest jednym z pretendentów do indeksu mWIG40 (wysokie obroty wspierają miejsce rankingowe),
- **Getin Noble Bank** – spółka zajmuje 82. miejsce rankingowe (wysokie obroty wspierają miejsce rankingowe).

Obok 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 17 września 2021.

Szacowany nowy skład indeksu sWIG80

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
BNPPPL PW	BNP Paribas BP	6,52%	6,32%	-0,19
GTC PW	GTC	4,30%	4,18%	-0,13
APR PW	Auto Partner	3,34%	3,24%	-0,10
FRO PW	Ferro	2,88%	2,80%	-0,09
VRG PW	VRG	2,85%	2,79%	-0,06
RVU PW	Ryvu Therapeutics	2,79%	2,71%	-0,08
ABE PW	AB	2,71%	2,63%	-0,08
ABS PW	Asseco BS	2,68%	2,60%	-0,08
SHO PW	Shoper		2,42%	+2,42
STP PW	Stalprodukt	2,41%	2,34%	-0,07
ECH PW	Echo Investment	2,32%	2,25%	-0,07
TIM PW	TIM	2,28%	2,22%	-0,07
FTE PW	Forte	2,28%	2,21%	-0,07
AML PW	Alumetal	2,23%	2,16%	-0,07
MBR PW	Mo-BRUK	2,16%	2,10%	-0,06
OPN PW	Oponeo.pl	2,14%	2,08%	-0,06
NWG PW	NEWAG	1,76%	1,71%	-0,05
CTX PW	Captor Therapeutics	1,61%	1,56%	-0,05
APT PW	Apator	1,60%	1,55%	-0,05
SKA PW	Śnieżka	1,53%	1,49%	-0,05
SNK PW	Sanok Rubber	1,50%	1,45%	-0,04
LWB PW	LW Bogdanka	1,49%	1,45%	-0,04
WWL PW	Wawel	1,47%	1,42%	-0,04
STX PW	Stalexport	1,45%	1,41%	-0,04
PCF PW	PCF Group	1,36%	1,32%	-0,04
VGO PW	Vigo System	1,32%	1,29%	-0,02
OAT PW	OncoArendi		1,27%	+1,27
AST PW	Astarta	1,30%	1,26%	-0,04
ERB PW	Erbud	1,28%	1,24%	-0,04
ZEP PW	ZEPAK	1,17%	1,14%	-0,03
PCR PW	PCC Rokita	1,13%	1,10%	-0,03
IAT PW	Atal	1,11%	1,08%	-0,03
AGO PW	Agora	1,10%	1,06%	-0,03
TOA PW	Toya	1,09%	1,06%	-0,03
R22 PW	R22	1,06%	1,04%	-0,01
BRS PW	Boryszew	1,07%	1,04%	-0,03
PXM PW	Polimex-Mostostal	1,06%	1,03%	-0,03
MCI PW	MCI Capital	1,04%	1,00%	-0,03
BOS PW	BOŚ	1,01%	0,98%	-0,03
ACG PW	AC	1,01%	0,98%	-0,03
VOX PW	Voxel	1,00%	0,97%	-0,03
ENT PW	Enter Air	0,99%	0,96%	-0,03
CMP PW	Comp	0,86%	0,94%	+0,07
MLS PW	ML System	0,94%	0,91%	-0,03
PCE PW	ZCh Police	0,93%	0,91%	-0,03
CRJ PW	Creepy Jar	0,92%	0,89%	-0,03
AMB PW	Ambra	0,87%	0,85%	-0,03
CIG PW	CI Games	0,85%	0,83%	-0,03
DCR PW	Decora	0,81%	0,79%	-0,02
PBX PW	Pekabex	0,80%	0,78%	-0,02
IMC PW	IMC	0,80%	0,77%	-0,02
KGW PW	ZEW Kogeneracja	0,77%	0,75%	-0,02
WLT PW	Wielton	0,75%	0,72%	-0,02
PHN PW	PHN	0,73%	0,71%	-0,02
COG PW	Cognor	0,73%	0,71%	-0,02
TOR PW	Torpol	0,72%	0,70%	-0,02
INK PW	Instal Kraków	0,72%	0,69%	-0,02
RBW PW	Rainbow Tours	0,70%	0,68%	-0,02
MRB PW	Mirbud	0,69%	0,67%	-0,02
ATC PW	Arctic Paper	0,69%	0,67%	-0,02
MCT PW	Mangata	0,68%	0,66%	-0,02
BIO PW	Bioton	0,67%	0,65%	-0,02
BMC PW	Bumech		0,64%	+0,64
GNB PW	Getin Noble Bank		0,64%	+0,64
ACT PW	Action	0,65%	0,63%	-0,02
DBC PW	Dębica	0,52%	0,50%	-0,02
PEN PW	Photon	0,50%	0,49%	-0,02
ARH PW	Archicom	0,50%	0,48%	-0,01
LTX PW	Lentex	0,48%	0,46%	-0,01
UNT PW	Unimot	0,47%	0,46%	-0,01
QRS PW	Quercus TFI	0,46%	0,45%	-0,01
SNT PW	Synektik	0,45%	0,44%	-0,01
GTN PW	Getin Holding	0,42%	0,41%	-0,01
RFK PW	Rafako	0,37%	0,36%	-0,01
SKH PW	Skarbiec Holding	0,35%	0,34%	-0,01
GRN PW	Grodno	0,33%	0,32%	-0,01
CRM PW	PZ Cormay	0,33%	0,32%	-0,01
LBW PW	Lubawa	0,33%	0,32%	-0,01
TRK PW	Trakcja	0,31%	0,30%	-0,01
SEN PW	Serinus Energy PLC	0,25%	0,24%	-0,01

Źródło: mBank

Do szerokiej **listy rezerwowej sWIG80** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Onde, Vercom, Rawlplug, Answear, Bowim, Braster, Prairie Mining, MFO, Pure Biologics, Coal Energy, ATM Grupa, Mostostal Zabrze, Pozbud, Atende, Cavatina, Selena FM, Marvipol Development, Unibep, Krynicki Recykling i Medinice. Ponownie, lista rezerwowa do indeksu powinna liczyć 5 spółek.

Szacowane zmiany w indeksie sWIG80

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
Wchodzą				
SHO PW	Shoper		2,42%	+2,42
BMC PW	Bumech		0,64%	+0,64
GNB PW	Getin Noble Bank		0,64%	+0,64
OAT PW	OncoArendi		1,27%	+1,27
Wychodzą				
MNC PW	Mennica Polska	1,84%		-1,84
INC PW	INC	0,14%		-0,14
AWM PW	Airway Medix	0,13%		-0,13
KVT PW	Krynica Vitamin	0,11%		-0,11

Lista rezerwowa

OND PW	Onde
VRC PW	Vercom
RWL PW	Rawlplug
ANR PW	Answear
BOW PW	Bowim
BRA PW	Braster
PDZ PW	Prairie Mining
MFO PW	MFO
PUR PW	Pure Biologics
CLE PW	Coal Energy
ATG PW	ATM Grupa
MSZ PW	Mostostal Zabrze
POZ PW	Pozbud
ATD PW	Atende
CAV PW	Cavatina
SEL PW	Selena FM
MVP PW	Marvipol Development
UNI PW	Unibep
KRC PW	Krynicki Recykling
ICE PW	Medinice

Zródło: mBank

Wybrane tegoroczne debiuty

- **Answear** – spółka spełnia kwalifikacyjne kryterium MWO do mWIG40/sWIG80, jednak ma za niską lokatę rankingową by dostać się do indeksów (zajmuje ok. 130. miejsce; niskie obroty i niska kapitalizacja).
- **Cavatina Holding** – spółka spełnia kwalifikacyjne kryterium MWO do mWIG40/sWIG80, jednak ma za niską lokatę rankingową do indeksów (ok. 150. miejsce; spółka ma bardzo niskie obroty za ostatnie 12 miesięcy).
- **Onde** – spółka spełnia kwalifikacyjne kryterium MWO do mWIG40/sWIG80, jednak ma za niską lokatę rankingową by dostać się do indeksów (zajmuje ok. 100. miejsce; niskie obroty), naszym zdaniem zajmie wysokie miejsce na liście rezerwowej do sWIG80.



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 księgowa), 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, Pozbud, 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 stanowił 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, Pozbud, 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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

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

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez 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, Cavatina, CD Projekt, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercom, 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 Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837
kamil.kliscz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Antoni Kania
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736
antoni.kania@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04 | +48 501 663 510
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl