

wtorek, 26 kwietnia 2022 | komentarz specjalny

Banki: Wpływ programu pomocowego na banki

Banki, Polska

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05 | +48 515 025 640, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07 | +48 501 663 511

Premier Rządu Mateusz Morawiecki ogłosił program pomocowy dla polskich kredytobiorców hipotecznych. Program opiera się na trzech filarach czyli rozszerzeniu Funduszu Wsparcia Kredytobiorców (FWK), wprowadzeniu moratorium kredytowego oraz zastąpienia WIBORu inną stawką. Ponadto Premier zapowiedział utworzenia Funduszu Pomocowego w wysokości 3,5 mld PLN. Wiadomość jest oczywiście negatywna, ponieważ wiąże się z dodatkowymi kosztami dla sektora, chociaż należy pamiętać, że jest znacznie bardziej łagodna niż ostatnio pojawiająca się w przestrzeni publicznej propozycja na limit na odsetki, który kosztowałby sektor od 4 mld PLN do 12 mld PLN. Szacujemy, że zwiększenie funduszu wsparcia z obecnych 600 mln PLN do 2 mld PLN, a następnie do 4 mld PLN obniży wynik netto banków od 1% do 6% (wyjątek Millennium, gdzie oczekujemy ciągłej presji ze strony odpisów na kredyty frankowe) w latach 2022 i 2023. Niemniej jednak należy pamiętać, że w przypadku braku zmian w dostępie do środków w funduszu pozostanie on najprawdopodobniej na praktycznie niezmiennym poziomie w 2022 roku i nie będzie potrzeby zwiększania go w 2023 roku o kolejne 2 mld PLN ani tym bardziej rozszerzać do 5 mld PLN. Wakacje kredytowe na dotychczasowych zasadach nie powinny mieć znaczącego wpływu na wyniki banków chyba, że zostaną one zmienione na wzór węgierski. W takim przypadku oczekivalibyśmy kosztu na poziomie około 1,4 mld PLN dla sektora, ale według Pawła Borysa takie rozwiązanie nie jest szykowane. Uważamy, że zastąpienie stawki WIBOR będzie znacznie bardziej skomplikowane. GPW Benchmark zapowiedział, że pracuje nad alternatywą dla WIBORu i uważamy, że jest to najbardziej prawdopodobne rozwiązanie. Nowa stawka musi być zaakceptowana przez regulatorów. Zakładamy także, że nowy fundusz pomocowy to dyskusowany już wcześniej IPS. Fundusz ten ma zrzeszać komercyjne banki, a środki w nim zgromadzone powinny obniżyć poziom funduszu gwarancji depozytów z docelowych 2,6% do 1,6%. Oznacza to, że kontrybucja w bieżącym roku byłaby znacząca, ale w kolejnych latach banki poczułyby ulgę na składkach BFG.

Reasumując uważamy, że wiadomość jest negatywna ponieważ zwiększa obciążenia sektora. Najbardziej realny wpływ na wyniki sektora będzie mieć w tym roku podwyżka kontrybucji na FWK z 600 mln PLN do 2 mld PLN, co pomniejszy zysk sektora o około 7%. Jest to i tak mniej dotkliwa kara dla sektora niż limit na odsetki, który mógł obniżyć wynik od 20% do ponad połowy zysku netto w tym roku. Uważamy, że łącznie z jednorazową kontrybucją na fundusz IPS, ROE sektora powinno nadal znajdować się powyżej kosztu kapitału przy czym kontrybucja IPS procentować będzie w kolejnych latach. Szacujemy, że najbardziej dotknięty propozycjami Rządu będzie Bank Millennium, którego wyniki i tak już będą mocno obciążone przez odpisy frankowe, a praktycznie w ogóle ING oraz Bank Handlowy. Uważamy, że ostatnia presja na indeks WIG-Banki, która wynikała między innymi właśnie z oczekiwań odnośnie wprowadzenia programu pomocowego dla kredytobiorców oraz już wczorajsza konkretna reakcja na zarys programu w pełni dyskонтuje negatywne efekty programu pozostawiając potencjał wzrostu dla sektora. Ewentualny znaczący wzrost składki na FWK będzie niewątpliwie problemem dla GNB, który będzie musiał według naszych szacunków wpłacić około 600 mln PLN.

Fundusz Wsparcia Kredytobiorców

Premier Morawiecki zapowiedział wzrost Funduszu Wsparcia Kredytobiorców z obecnych 600 mln PLN do 2 mld PLN w 2022 roku (+1,4 mld PLN), a następnie o 2 mld PLN (do 4 mld PLN) w 2023 roku. Według Pawła Borysa z PFR warunki do skorzystania z funduszu nie mają odbiegać od dotychczasowych.

Fundusz jest zasilany przez wpłaty pochodzące z banków, które są proporcjonalne do wielkości portfela kredytów mieszkaniowych z opóźnieniem w spłacie powyżej 90 dni w danym banku. Na koniec 2021 roku fundusz dysponował środkami w wysokości 607 mln PLN, które mogłyby zostać wykorzystane do wspierania kredytobiorców, którzy znaleźli się w trudnej sytuacji. Wysokość wsparcia to równowartość 36 miesięcznych przewidywanych rat danego kredytu mieszkaniowego, z ograniczeniem do 2000 PLN miesięcznie – na koniec 2020 roku Fundusz miał środki aby wspomóc spłatę 8500 kredytów mieszkaniowych (licząc po 2000 PLN miesięcznie). Wsparcie BGK nie jest bezwrotne i po upływie 24 miesięcy od przekazania ostatniej raty kredytobiorca jest zobowiązany do zwrotu wsparcia w postaci równych, miesięcznych, nieoprocentowanych rat. Można więc uznać, że Fundusz działa trochę na zasadzie finansowania pomostowego, jednakże skorzystanie z niego może być w niektórych przypadkach korzystne (biorąc pod uwagę dynamikę płac w gospodarce). Aby otrzymać wsparcie musi zostać spełniony jeden z poniższych warunków:

- w dniu złożenia wniosku co najmniej jeden z kredytobiorców posiada status bezrobotnego;
- kredytobiorca ponosi miesięczne koszty obsługi kredytu mieszkaniowego w wysokości przekraczającej 50 proc. dochodów osiąganych miesięcznie przez jego gospodarstwo domowe;
- miesięczny dochód jego gospodarstwa domowego, pomniejszony o miesięczne koszty obsługi kredytu mieszkaniowego, nie przekracza:
 - w przypadku gospodarstwa jednoosobowego 1522 PLN
 - w przypadku gospodarstwa wieloosobowego 1200 PLN na osobę.

Uważamy, że brak zmian w warunkach dostępu do funduszu nie spowoduje znaczącej utylizacji środków, które tam się znajdują. Jeżeli mamy rację to dalszy wzrost funduszu z 2 mld PLN w 2022 roku do 4 mld PLN w 2023 roku będzie bezcelowy. Szacując wskaźnik NPL dla poszczególnych banków przedstawiamy poniżej prognozowaną przez nas kontrybucję poszczególnych banków do funduszu.

Koszt zwiększenia funduszu FWK w 2022 roku o 1,4 mld PLN i o 2 mld PLN w 2023 roku

(mln PLN)	koszt w 2022 r.	% ZN	koszt w 2023 r.	% ZN
PKO BP	237	4%	338	5%
Pekao	154	5%	220	6%
Santander BP	72	5%	103	3%
ING	41	1%	58	2%
Millennium	115	37%	165	18%
GNB	571	n.a	816	n.a
Alior Bank	60	6%	85	6%
Handlowy	4	0%	6	1%
BNP PL	63	4%	90	6%

Źródło: mBank

Wakacje Kredytowe

Premier Morawiecki zapowiedział także wprowadzenie wakacji kredytowych, z których każdy kredytobiorca hipoteczny w PLN mógłby skorzystać raz podczas kwartału (łącznie 4 raty w ciągu roku). Paweł Borys w wywiadzie stwierdził, że „...w odróżnieniu do rozwiązań, które obowiązywały w czasie pandemii, w tym przypadku w okresie wakacji klient nie musiałby spłacać samych odsetek...”. Niemniej jednak Paweł Borys uważa, że wpływ wprowadzenia wakacji kredytowych na portfele banków nie będzie duży, a w grę wchodzi tylko koszt pieniądza w czasie. Oznaczałoby to, że proponowane moratorium nie będzie wariantem węgierskim gdzie odsetki od wakacji są w całości umarzone. Niemniej jednak jeżeli nasza interpretacja wypowiedzi jest zła lub pojawią się inne szczegóły, poniżej przedstawiamy wpływ moratorium z umorzeniem odsetek wzorując się na odpisach ponoszonych przez OTP (partycypacja klientów w moratoriach na poziomie 38%).

Szacowany koszt wakacji kredytowych w wariantcie „węgierskim”

(mIn PLN)	koszt w 2022 r.	% ZN
PKO BP	353	5%
Pekao	230	7%
Santander Bank Polska	162	10%
ING	201	7%
Millennium	121	38%
GNB	51	-
Alior Bank	55	5%
Handlowy	8	1%
BNP	78	6%

Źródło: mBank

Uważamy, że finalny koszt będzie daleko mniejszy od przedstawionego w tabelce wariantu „węgierskiego”. Dużo zależy będzie też od partycypacji klientów w moratoriach. Klienci biorąc udział w wakacjach kredytowych sami dają znać kredytodawcy, że mogą mieć problem z regulowaniem rat, co z kolei może mieć negatywny wpływ na ich scoring kredytowy w przyszłości. Dlatego też uważamy, że partycypacja będzie raczej zbliżona do „węgierskiej”, czyli około 35%.

Zastąpienie WIBORu

Wzmianka o zastąpieniu WIBORu przez nową stawkę referencyjną jest sporym zaskoczeniem szczególnie po ostatnich wypowiedziach przedstawicieli GPW Benchmark oraz Szefa KNF, którzy udowadniali jej zasadność i legalność. **Zmiana stawki może dotyczyć nowych stawek WRR i WIRD nad którymi od dawna pracuje GPW benchmark, i które mają być gotowe w 2H'22.** Według Premiera, zmiana stawki WIBOR spowoduje spadek obciążeń kredytobiorców o około 1 mld PLN. Co więcej wskazujemy, że nowy wskaźnik referencyjny wg zapowiedzi miały zostać wprowadzony w oparciu o transakcje O/N, co oznacza, że w sytuacji gdy rynek zacznie wyceniać obniżki stóp procentowych może on być przejściowo wyższy od WIBOR 3M i WIBOR 6M.

Nowy fundusz pomocowy – IPS?

Premier zapowiedział wprowadzenie nowego funduszu pomocowego, dofinansowanego przez banki łączną kwotą 3,5 mld PLN. **Uważamy, że najprawdopodobniej chodzi tutaj o system IPS (Institutional Protection Scheme).** System jest dobrowolny i docelowo miały zostać zasilony kwotą około 3 mld PLN. Projekt przewiduje jednak dwie zachęty. Pierwsza polega na możliwości obniżenia składek banków na prowadzony przez BFG system gwarantowania depozytów. Drugą byłoby zaliczenie wydatków na system ochrony w koszty uzyskania przychodów instytucji. W efekcie BFG będzie mogła obniżyć docelową wielkość funduszu gwarancyjnego depozytów do 1,6% wartości środków gwarantowanych z docelowych 2,6% (obecnie w funduszu 1,8%). Oznacza to, że z jednej strony sektor musiałby ponieść znaczące koszty w 2022 roku, a z drugiej odczułby ulgę na składkach w kolejnych latach. Jeżeli jednak się mylimy i Rząd myśli o nowym funduszu, a nie IPS to wtedy wiadomość byłaby jednoznacznie negatywna.

Implikacje programu na politykę monetarną

Nasz Zespół makroekonomistów wskazuje, że program pomocowy spowoduje w krótkim terminie pogorszenia transmisji zmian stóp procentowych na gospodarkę oraz inflację z uwagi na poprawę dochodów rozporządzalnych kredytobiorców. Uważamy, że wzrost dochodów rozporządzalnych od 3 do 5 mld PLN może zostać skompensowany dodatkową podwyżką o 50 p.b. Oznacza to, że WIBOR może już zacząć dyskontować dodatkową podwyżkę stóp (a co za tym idzie kredytobiorcy), zaś zmiana stawki referencyjnej nastąpi najwcześniej od 2023 roku, kiedy to już stawki referencyjne powinny wskazywać na cięcia stóp.

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, Compreum, 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, Compreum, 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 z 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, 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, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, Grupa Pracuj, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbiec Holding, Solar Company, STS Holding SA, 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 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 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 | +48 667 770 837
kamil.klischcz@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

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

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

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

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

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