

poniedziałek, 23 maja 2022 | komentarz specjalny

Rewizja portfeli indeksów WIG: czerwiec 2022

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 czerwca 2022.

Zmiany w indeksach

Najbliższa rewizja indeksów odbędzie się po sesji 17 czerwca i zostanie ona przeprowadzona na podstawie cen zamknięcia z losowo wybranego dnia z okresu 16-20 maja. W niniejszym komentarzu prezentujemy, jakie naszym zdaniem mogą zajść zmiany w składach portfeli indeksów. Dla WIG20 nie oczekujemy żadnych zmian. W przypadku mWIG40 i sWIG80 nowe składy indeksów są uzależnione od wylosowanego dnia – dla 16-19 maja jeden wariant zmian, a dla 20 maja inny. **Oficjalna informacja o zmianach portfelowych dla indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80 zostanie ogłoszona 2 czerwca.**

Podsumowanie oczekiwanych przez nas zmian w indeksach w zależności od wylosowanego dnia

spółka	WIG20	mWIG40	sWIG80
LW Bogdanka		5/5	5/5
Grupa Pracuj		4/5	1/5
Biomed-Lublin		5/5	5/5
STS Holding			5/5
Lubawa			5/5
PlayWay		4/5	4/5
Synektik			5/5
Answear			5/5
Trakcja			5/5

Źródło: mBank; zielony kolor oznacza dołączenie spółki do indeksu, a czerwony wykluczenie; liczba oznacza w ilu scenariuszach (na pięć możliwych) dana zmiana zachodzi

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 [Regulaminie Rodziny Indeksów Giełdowych](#).

WIG20

Z dokonanych przez nas wyliczeń miejsc rankingowych wynika, że bez względu na wylosowany dzień przy czerwcowej kwartalnej rewizji **nie zajdą żadne zmiany w indeksie WIG20.**

Najniżej w rankingu ze spółek obecnych w indeksie jest CCC (25. miejsce), ale z uwagi na szerokie widełki kwalifikacyjne (<30. miejsce) spółka jest bezpieczna.

Przy czerwcowej rewizji oczekujemy zwiększenia pakietu akcji PKO BP w indeksie WIG20, co zwiększy udział spółki w indeksie o ok. 0,41 p.p. w porównaniu do bieżącego realnego udziału.

Na **listę rezerwową WIG20** naszym zdaniem trafią spółki (uszerokowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Grupa Kęty, Alior Bank, Kruk, Tauron, Millennium, Budimex, Grupa Azoty, Enea.

Szacowany nowy skład indeksu WIG20

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
PKO PW	PKO BP	12,19%	12,59%	+0,41
PKN PW	PKN Orlen	10,59%	10,54%	-0,05
KGH PW	KGHM	9,02%	8,98%	-0,04
PZU PW	PZU	8,65%	8,61%	-0,04
PEO PW	Pekao	8,12%	8,08%	-0,04
DNP PW	Dino Polska	7,20%	7,17%	-0,03
LPP PW	LPP	5,42%	5,39%	-0,03
PGN PW	PGNiG	4,89%	4,87%	-0,02
ALE PW	Allegro	4,59%	4,57%	-0,02
CDR PW	CD Projekt	4,26%	4,24%	-0,02
SPL PW	Santander Bank Polska	4,22%	4,20%	-0,02
PGE PW	PGE	3,88%	3,87%	-0,02
LTS PW	Lotos	2,97%	2,96%	-0,01
CPS PW	Cyfrowy Polsat	2,85%	2,83%	-0,01
PCO PW	Pepco	2,51%	2,50%	-0,01
ACP PW	Asseco Poland	2,17%	2,16%	-0,01
OPL PW	Orange Polska	2,01%	2,00%	-0,01
JSW PW	JSW	1,81%	1,80%	-0,01
MBK PW	mBank	1,76%	1,76%	-0,01
CCC PW	CCC	0,89%	0,89%	-0,00

Źródło: mBank

mWIG40

W zależności od tego, który dzień zostanie wylosowany i przyjęty do wyceny to wpływa to na naszą analizę i ostateczny skład indeksu mWIG40. Oczekujemy, że przy czerwcowej rewizji **do indeksu mWIG40 dołączą:**

- **LW Bogdanka – 5/5 scenariuszy** – spółka zajmuje wysokie ok. 34. miejsce rankingowe, co gwarantuje jej udział w indeksie; wysokie miejsce rankingowe jest pochodną wysokich obrotów, szczególnie z pierwszej połowy marca br.,
- **Grupa Pracuj – 4/5 scenariuszy** – spółka zajmuje ok. 46. miejsce rankingowe, jest pierwsza w kolejce na zwolnione miejsce w indeksie (w 4 na 5 dni PlayWay wypada z indeksu, patrz niżej); wysokie miejsce rankingowe jest pochodną przede wszystkim wysokiej kapitalizacji free-floatu.

Naszym zdaniem **indeks mWIG40 opuszczą spółki:**

- **Biomed-Lublin – 5/5 scenariuszy** – pozycja rankingowa (ok. 82.) jest poniżej 75. miejsca, co oznacza automatyczne wykluczenie spółki z indeksu; niska pozycja jest pochodną niskiej kapitalizacji free-floatu,
- **PlayWay – 4/5 scenariuszy** – w 4 na 5 dni (16-19 maja) pozycja rankingowa (ok. 76.) jest tuż poniżej 75. miejsca, co oznacza automatyczne wykluczenie spółki z indeksu.

Do **listy rezerwowej mWIG40** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Grupa Pracuj, BNP Paribas BP, Bumech, Auto Partner, Stalprodukt, Alumetal, VRG, STS Holding, AB, Cognor, TIM, Ferro, Amica, 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.

W tabelach poniżej prezentujemy szacowany przez nas skład i nowy udział poszczególnych spółek w indeksie mWIG40 w rozbiciu na różne dni losowania. Jako „aktualny udział” danej spółki w indeksie wskazujemy jej bieżący realny udział, a nie udział wskazany przy okazji ostatniej rewizji z marca 2022 roku.

Szacowany nowy skład indeksu mWIG40

ticker	nazwa	aktualny udział	16-19 maja (80% szans)		20 maja (20% szans)	
			nowy udział	zmiana (p.p.)	nowy udział	zmiana (p.p.)
ING PW	ING BSK	8,33%	9,90%	+1,57	10,00%	+1,67
KTY PW	Grupa Kęty	9,53%	9,10%	-0,42	9,25%	-0,28
KRU PW	Kruk	6,82%	6,55%	-0,27	6,49%	-0,34
CAR PW	Inter Cars	5,67%	5,98%	+0,31	5,67%	-0,01
TPE PW	Tauron	5,68%	5,41%	-0,27	5,59%	-0,10
BDX PW	Budimex	4,71%	4,52%	-0,19	4,51%	-0,20
ALR PW	Alior Bank	4,70%	4,49%	-0,21	4,54%	-0,15
MIL PW	Millennium	4,60%	4,42%	-0,18	4,35%	-0,25
ATT PW	Grupa Azoty	3,69%	3,49%	-0,19	3,69%	+0,01
ENA PW	Enea	3,19%	3,06%	-0,14	3,07%	-0,12
BHW PW	Handlowy	3,13%	2,99%	-0,14	3,03%	-0,10
WPL PW	Wirtualna Polska	2,88%	2,75%	-0,13	2,82%	-0,06
DVL PW	Develia	2,46%	2,34%	-0,12	2,43%	-0,02
KER PW	Kernel	2,33%	2,21%	-0,11	2,29%	-0,04
LVC PW	LiveChat	2,21%	2,13%	-0,09	2,10%	-0,11
NEU PW	Neuca	2,00%	1,89%	-0,11	2,01%	+0,01
ASE PW	Asseco SEE	1,97%	1,88%	-0,09	1,91%	-0,06
EAT PW	AmRest	1,83%	1,76%	-0,08	1,76%	-0,08
GPP PW	Grupa Pracuj		1,72%	+1,72		
11B PW	11 bit studios	1,80%	1,71%	-0,08	1,75%	-0,04
CIE PW	Ciech	1,77%	1,70%	-0,07	1,69%	-0,08
GPW PW	GPW	1,69%	1,61%	-0,08	1,66%	-0,03
SLV PW	Selvita	1,58%	1,52%	-0,07	1,53%	-0,06
CMR PW	Comarch	1,48%	1,41%	-0,07	1,45%	-0,03
EUR PW	Eurocash	1,42%	1,35%	-0,07	1,40%	-0,02
PEP PW	Polenergia	1,32%	1,25%	-0,07	1,32%	-0,00
BFT PW	Benefit Systems	1,29%	1,23%	-0,05	1,24%	-0,05
DOM PW	Dom Development	1,30%	1,23%	-0,07	1,31%	+0,02
FMF PW	Famur	1,27%	1,21%	-0,06	1,25%	-0,02
XTB PW	XTB	1,23%	1,17%	-0,06	1,23%	-0,00
MBR PW	Mo-BRUK	1,18%	1,12%	-0,06	1,16%	-0,02
TEN PW	TEN Square Games	1,17%	1,12%	-0,06	1,15%	-0,02
HUG PW	Huuuge	1,14%	1,09%	-0,05	1,12%	-0,02
LWB PW	LW Bogdanka		0,97%	+0,97	0,99%	+0,99
DAT PW	Datawalk	0,97%	0,94%	-0,03	0,91%	-0,06
ASB PW	ASBIS	0,76%	0,73%	-0,03	0,73%	-0,03
CLN PW	Celon Pharma	0,65%	0,63%	-0,02	0,61%	-0,05
PKP PW	PKP Cargo	0,58%	0,56%	-0,03	0,58%	-0,00
PLW PW	PlayWay	0,55%		-0,55	0,55%	-0,00
MAB PW	Mabion	0,46%	0,44%	-0,02	0,45%	-0,01
MRC PW	Mercator Medical	0,43%	0,42%	-0,02	0,41%	-0,02

Zródło: mBank; dwa warianty w zależności, który dzień zostanie wylosowany

Szacowane zmiany w indeksie mWIG40

ticker	nazwa	aktualny udział	16-19 maja (80% szans)		20 maja (20% szans)	
			nowy udział	zmiana (p.p.)	nowy udział	zmiana (p.p.)
wchodzą						
GPP PW	Grupa Pracuj		1,72%	+1,72		
LWB PW	LW Bogdanka		0,97%	+0,97	0,99%	+0,99
wychodzą						
PLW PW	PlayWay	0,55%		-0,55	0,55%	-0,00
BML PW	Biomed-Lublin	0,21%		-0,21		-0,21

Zródło: mBank; dwa warianty w zależności, który dzień zostanie wylosowany

sWIG80

Oczekujemy, że przy czerwcowej rewizji ze względu na dzień losowania **do indeksu sWIG80 dołączą:**

- **STS Holding – 5/5 scenariuszy** – ok. 65. miejsce rankingowe (średnie obroty, średnia kapitalizacja free-float),
- **Lubawa – 5/5 scenariuszy** – ok. 78. miejsce rankingowe (wysokie obroty, niska kapitalizacja free-float),
- **Biomed-Lublin – 5/5 scenariuszy** – ok. 82. miejsce rankingowe (wysokie obroty, niska kapitalizacja free-float),
- **PlayWay – 4/5 scenariuszy** – w 4 na 5 dni (16-19 maja) spółka opuszcza mWIG40 i przechodzi do sWIG80, ok. 76. miejsce rankingowe (średnie obroty, średnia kapitalizacja free-float),
- **Grupa Pracuj – 1/5 scenariuszy** – w 1 na 5 dni (20 maja) spółka zostaje zakwalifikowana do indeksu sWIG80 (a w pozostałych 4 na 5 przypadków do mWIG40), ok. 46. miejsce rankingowe (średnie obroty, wysoka kapitalizacja free-float).

Niezależnie od wylosowanego dnia (5/5 scenariuszy) naszym zdaniem **indeks sWIG80 opuszczają:**

- **LW Bogdanka** – spółka awansuje do mWIG40,
- **Synektik** – spółka „wypchnięta” przez dołączające do indeksu inne spółki, miejsce rankingowe ok. 149. (niskie obroty, bardzo niska kapitalizacja free-float),
- **Trakcja** – spółka „wypchnięta” przez dołączające do indeksu inne spółki, miejsce rankingowe ok. 151. (niskie obroty, bardzo niska kapitalizacja free-float),
- **Answear** – spółka „wypchnięta” przez dołączające do indeksu inne spółki, miejsce rankingowe ok. 154. (niskie obroty, bardzo niska kapitalizacja free-float).

Do **listy rezerwowej sWIG80** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Krynicky Recykling, Votum, Synektik, Sygnity, Trakcja, Archicom, Dębica, BioMaxima, Stalprofil, Answear, Prairie Mining, Selena FM, Mostostal Zabrze, Kino Polska TV, Tarczyński, Quercus TFI. Lista rezerwowa do indeksu powinna liczyć 5 spółek.

W tabelach na kolejnych stronach prezentujemy szacowany przez nas skład i nowy udział poszczególnych spółek w indeksie sWIG80 w rozbiciu na różne dni losowania. Jako „aktualny udział” danej spółki w indeksie wskazujemy jej bieżący realny udział, a nie udział wskazany przy okazji ostatniej rewizji z marca 2022.

Szacowany nowy skład indeksu sWIG80 (1/2)

ticker	nazwa	aktualny udział	16-19 maja (80% szans)		20 maja (20% szans)	
			nowy udział	zmiana (p.p.)	nowy udział	zmiana (p.p.)
BNPPPL PW	BNP Paribas BP	5,11%	5,03%	-0,07	4,88%	-0,22
GPP PW	Grupa Pracuj				4,44%	+4,44
APR PW	Auto Partner	4,04%	3,98%	-0,06	3,86%	-0,18
VRG PW	VRG	3,44%	3,39%	-0,05	3,29%	-0,15
ABS PW	Asseco BS	3,15%	3,10%	-0,05	3,01%	-0,14
AML PW	Alumetal	3,11%	3,06%	-0,05	2,97%	-0,14
STP PW	Stalprodukt	2,77%	2,73%	-0,04	2,65%	-0,12
ABE PW	AB	2,71%	2,67%	-0,04	2,59%	-0,12
FRO PW	Ferro	2,70%	2,66%	-0,04	2,58%	-0,12
STH PW	STS Holding		2,49%	+2,49	2,42%	+2,42
BRS PW	Boryszew	2,19%	2,16%	-0,03	2,10%	-0,10
FTE PW	Forte	2,19%	2,16%	-0,03	2,09%	-0,10
TIM PW	TIM	2,12%	2,09%	-0,03	2,03%	-0,09
PCF PW	PCF Group	2,05%	2,02%	-0,03	1,96%	-0,09
ECH PW	Echo Investment	1,98%	1,95%	-0,03	1,90%	-0,09
AMC PW	Amica	1,92%	1,89%	-0,03	1,83%	-0,08
NWG PW	NEWAG	1,81%	1,78%	-0,03	1,73%	-0,08
SKA PW	Śnieżka	1,74%	1,71%	-0,03	1,66%	-0,08
OPN PW	Oponeo.pl	1,65%	1,62%	-0,02	1,57%	-0,07
WWL PW	Wawel	1,58%	1,56%	-0,02	1,52%	-0,07
PLW PW	PlayWay		1,50%	+1,50		
RVU PW	Ryvu Therapeutics	1,47%	1,45%	-0,02	1,41%	-0,06
CTX PW	Captor Therapeutics	1,44%	1,42%	-0,02	1,37%	-0,06
APT PW	Aparator	1,35%	1,33%	-0,02	1,29%	-0,06
PXM PW	Polimex-Mostostal	1,24%	1,22%	-0,02	1,18%	-0,05
PCR PW	PCC Rokita	1,23%	1,21%	-0,02	1,18%	-0,05
SNK PW	Sanok Rubber	1,23%	1,21%	-0,02	1,17%	-0,05
STX PW	Stalexport	1,22%	1,20%	-0,02	1,17%	-0,05
VGO PW	Vigo System	1,22%	1,20%	-0,02	1,16%	-0,05
IAT PW	Atal	1,19%	1,17%	-0,02	1,13%	-0,05
ZEP PW	ZEPAK	1,17%	1,15%	-0,02	1,12%	-0,05
SHO PW	Shoper	1,16%	1,14%	-0,02	1,11%	-0,05
COG PW	Cognor	1,13%	1,11%	-0,02	1,08%	-0,05
ATC PW	Arctic Paper	1,12%	1,11%	-0,02	1,07%	-0,05
PCE PW	ZCh Police	1,09%	1,07%	-0,02	1,04%	-0,05
OND PW	Onde	1,03%	1,02%	-0,02	0,99%	-0,05
ACG PW	AC	1,03%	1,01%	-0,01	0,98%	-0,05
TOR PW	Torpol	1,02%	1,00%	-0,01	0,97%	-0,04
ENT PW	Enter Air	1,01%	0,99%	-0,01	0,97%	-0,04
BMC PW	Bumech	0,99%	0,98%	-0,01	0,95%	-0,04
CRJ PW	Creepy Jar	0,99%	0,97%	-0,01	0,94%	-0,04
R22 PW	R22	0,98%	0,97%	-0,01	0,94%	-0,04
TOA PW	Toya	0,98%	0,97%	-0,01	0,94%	-0,04
BOS PW	BOŚ	0,95%	0,94%	-0,01	0,91%	-0,04
MOC PW	Molecure	0,94%	0,93%	-0,01	0,90%	-0,04
AGO PW	Agora	0,93%	0,92%	-0,01	0,89%	-0,04
CIG PW	CI Games	0,92%	0,91%	-0,01	0,88%	-0,04
CMP PW	Comp	0,92%	0,90%	-0,01	0,88%	-0,04
VOX PW	Voxel	0,90%	0,89%	-0,01	0,86%	-0,04
ERB PW	Erbud	0,88%	0,87%	-0,01	0,85%	-0,04
VRC PW	Vercom	0,88%	0,86%	-0,01	0,84%	-0,04
AST PW	Astarta	0,88%	0,86%	-0,01	0,84%	-0,04
DCR PW	Decora	0,86%	0,85%	-0,01	0,82%	-0,04
MCI PW	MCI Capital	0,85%	0,84%	-0,01	0,82%	-0,04
PHN PW	PHN	0,85%	0,84%	-0,01	0,81%	-0,04
AMB PW	Ambra	0,84%	0,83%	-0,01	0,80%	-0,04

Źródło: mBank; dwa warianty w zależności, który dzień zostanie wylosowany

Szacowany nowy skład indeksu sWIG80 (2/2)

ticker	nazwa	aktualny udział	16-19 maja (80% szans)		20 maja (20% szans)	
			nowy udział	zmiana (p.p.)	nowy udział	zmiana (p.p.)
RFK PW	Rafako	0,83%	0,82%	-0,01	0,79%	-0,04
RBW PW	Rainbow Tours	0,81%	0,80%	-0,01	0,77%	-0,04
RWL PW	Rawplug	0,78%	0,77%	-0,01	0,75%	-0,03
MRB PW	Mirbud	0,76%	0,75%	-0,01	0,72%	-0,03
PEN PW	Photon	0,73%	0,72%	-0,01	0,70%	-0,03
INK PW	Instal Kraków	0,71%	0,70%	-0,01	0,68%	-0,03
LBW PW	Lubawa		0,70%	+0,70	0,68%	+0,68
KGN PW	ZEW Kogeneracja	0,70%	0,69%	-0,01	0,67%	-0,03
MLS PW	ML System	0,69%	0,68%	-0,01	0,66%	-0,03
BIO PW	Bioton	0,68%	0,67%	-0,01	0,65%	-0,03
UNT PW	Unimot	0,65%	0,64%	-0,01	0,63%	-0,03
ATG PW	ATM Grupa	0,63%	0,62%	-0,01	0,60%	-0,03
WLT PW	Wielton	0,61%	0,60%	-0,01	0,59%	-0,03
CAV PW	Cavatina	0,61%	0,60%	-0,01	0,58%	-0,03
BML PW	Biomed-Lublin		0,58%	+0,58	0,56%	+0,56
ACT PW	Action	0,60%	0,54%	-0,06	0,52%	-0,07
PBX PW	Pekabex	0,53%	0,53%	-0,01	0,51%	-0,02
MFO PW	MFO	0,51%	0,51%	-0,00	0,49%	-0,02
IMC PW	IMC	0,49%	0,48%	-0,01	0,47%	-0,02
GRN PW	Grodno	0,40%	0,40%	-0,01	0,38%	-0,02
GTN PW	Getin Holding	0,38%	0,37%	-0,01	0,36%	-0,02
GNB PW	Getin Noble Bank	0,33%	0,33%	-0,00	0,32%	-0,01
BOW PW	Bowim	0,28%	0,28%	-0,00	0,27%	-0,01
SEN PW	Serinus Energy	0,26%	0,26%	-0,00	0,25%	-0,01
CLE PW	Coal Energy	0,08%	0,07%	-0,00	0,07%	-0,00

Źródło: mBank; dwa warianty w zależności, który dzień zostanie wylosowany

Szacowane zmiany w indeksie sWIG80

ticker	nazwa	aktualny udział	16-19 maja (80% szans)		20 maja (20% szans)	
			nowy udział	zmiana (p.p.)	nowy udział	zmiana (p.p.)
wchodzą						
GPP PW	Grupa Pracuj				4,44%	+4,44
STH PW	STS Holding		2,49%	+2,49	2,42%	+2,42
PLW PW	PlayWay		1,50%	+1,50		
LBW PW	Lubawa		0,70%	+0,70	0,68%	+0,68
BML PW	Biomed-Lublin		0,58%	+0,58	0,56%	+0,56
wychodzą						
LWB PW	LW Bogdanka		2,72%	-2,72		
SNT PW	Synektik		0,50%	-0,50		
ANR PW	Answer		0,31%	-0,31		
TRK PW	Trakcja		0,29%	-0,29		

Źródło: mBank; dwa warianty w zależności, który dzień zostanie wylosowany



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, 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. 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 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 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 branż 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.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

Antoni Chęciński
+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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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