



czwartek, styczeń 9, 2025 | komentarz specjalny

Orlen: Aktualizacja strategii do 2035 r.

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 94,08 PLN | cena bieżąca: 49,46 PLN

PKN.PW; PKN.WA | Paliwa, Polska

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 667 770 837

Podsumowując, dla osoby znającej ogólny kierunek rozwoju Grupy aktualizacja jej strategii nie powinna być zaskakująca. Co prawda Grupa założyła w dokumencie wysokie nakłady inwestycyjne, ale pozostawiła sobie pewien bufor na wypadek pogorszenia sytuacji makroekonomicznej. Nieco rozczarowała aktualizacja dywidendy na akcję (DPS). Zarząd może jednak jeszcze podwyższyć dywidendę, do poziomu 25% przepływów z działalności operacyjnej, więc ostateczna stopa dywidendy (DY) może okazać się jeszcze bardziej atrakcyjna. Zwracamy również uwagę, że zgodnie ze szczegółową prognozą dotyczącą zysku EBITDA spółki (przy rozsądnych założeniach makroekonomicznych w perspektywie krótkoterminowej), konsensus rynkowy na lata 2025-27 może być niedoszacowany o ponad 10% (spółka zakłada skumulowany zysk EBITDA LIFO na poziomie 40 mld PLN). W rezultacie uważamy, że dokument stanowił będzie umiarkowanie pozytywny bodziec dla notowań akcji PKN w nadchodzących tygodniach.

Skumulowane nakłady inwestycyjne do 2035 r. mają wynieść 350-380 mld PLN (w kwocie tej zawiera się budżet na fuzję i przejęcia: 85 mld PLN), a skumulowany zysk EBITDA LIFO ma wynieść 500-550 mld PLN (w samym roku 2035 ma to być 53-58 mld PLN). Z założeń tych wynika, że w ciągu najbliższych 10 lat uproszczone przepływy pieniężne/FCF (po uwzględnieniu podatków oraz innych korekt uśredniających) będą dodatnie i wyniosą ok. 70 mld PLN, tj. ok. 7 mld PLN rocznie. Daje to wskaźnik FCF/EV na poziomie 8-9%. Na pierwszy rzut oka wynik ten wydaje się nie najgorszy. Trzeba jednak pamiętać, że obecny potencjał spółki w zakresie EBITDA należy szacować raczej na 40 mld PLN, co oznacza, że dodatnie przepływy pieniężne netto mogą pojawić się dopiero w latach 30. (spółka spodziewa się wzrostu zadłużenia netto w nadchodzących latach, a spadku dopiero po roku 2030).

Niemniej jednak spółka potwierdziła utrzymanie polityki dywidendowej w zapowiadzianym wcześniej kształcie (coroczny wzrost minimalnej dywidendy o 0,15 PLN na akcję), a nawet zwiększyła gwarantowaną wartość DPS na rok 2025 r., z 4,3 PLN do 4,5 PLN na akcję. Zaktualizowana polityka zakłada, że zarząd może zarekomendować wypłatę jeszcze wyższej dywidendy, do 25% przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej za dany rok, pomniejszonych o koszty finansowania. Utrzymując politykę dywidendową w tej formie, spółka wysłała pozytywny sygnał dla rynku, jako że część inwestorów obawiała się redukcji wypłat lub wprowadzenia innych negatywnych zmian w poprzedniej polityce. Spodziewaliśmy się jednak, że spółka zaproponuje atrakcyjniejszy DPS w 2025 r. (5,3 PLN na akcję) ze względu na solidny bilans. Zaproponowana aktualizacja DPS jest naszym zdaniem wciąż niewystarczająca, aby odwrócić negatywny sentyment do akcji, zwłaszcza że dywidenda zostanie wypłacona z zadłużenia. Oczywiście spółka zawsze może zdecydować się na wspomnianą wyższą wypłatę (tj. 25% przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej po odliczeniu odsetek). Wskaźnik zadłużenia netto/EBITDA nie powinien przekroczyć 2,0x do 2030 r. W następnych latach powinien spaść do 0,5x.

Jeśli chodzi o podział nakładów na poszczególne segmenty, spółka nie podała szczegółów; wspomniała jednak, że większość planowanych nakładów (270-290 mld PLN) ma charakter elastyczny, a jedynie 77-88 mld PLN to nakłady na utrzymanie i konserwację. Ponadto 60 mld PLN zostanie przeznaczone na sieci dystrybucyjne energii elektrycznej i gazu o charakterze regulowanym. Wśród najważniejszych inicjatyw inwestycyjnych znajdzie się: zwiększenie produkcji gazu ziemnego (z 9 do 12 mld m³), rozbudowa instalacji do wychwytywania, transportu i magazynowania CO₂ (do 4 mln ton rocznie), rozwój produkcji energii z OZE (z 1,3 GW do 12,8 GW, w tym do 2,7 GW z morskich farm wiatrowych), rozwój do 1,4 GW mocy zainstalowanej magazynów energii (BESS), budowa Małych Reaktorów Modułowych (SMR) o mocy zainstalowanej 0,6 GW, rozbudowa mocy zainstalowanej w elektrowniach i elektrociepłowniach opalanych gazem (CCGT) z 1,8 do 4,3 GW, zwiększenie mocy produkcyjnych recyklingu (z 35 do 250 tys. ton), rozbudowa stacji ładowania samochodów elektrycznych. Spółka chce ograniczyć emisję dwutlenku węgla o 25% w 2035 r. (wykorzystując niskoemisyjny wodór i surowce odnawialne/o obiegu zamkniętym w segmencie petrochemicznym). Orlen planuje również rozbudować swoją platformę dla klientów detalicznych Vitay. W 2035 r. ma ona obsługiwać 10 mln użytkowników, wobec obecnych 5 mln.

- **dot. EBITDA LIFO** - spółka oczekuje, że zysk EBITDA LIFO w latach 2025-27 wyniesie 37-41 mld PLN, w latach 2028-30: 43-47 mld PLN, a w latach 2031-35: 51-57 mld PLN. Spółka spodziewa się, że w 2035 r. platforma dla klientów detalicznych generować będzie 7,3 mld PLN zysku EBITDA (stacje paliw, oferta energetyczno-gazowa, elektromobilność). Skumulowany zysk EBITDA do 2035 r. ma wynieść 500-550 mld PLN, tj. średnio do 50 mld PLN rocznie (w naszym scenariuszu bazowym zakładaliśmy 35 mld PLN rocznie). W perspektywie średnioterminowej, spółka oczekuje, że w 2027 r. EBITDA wyniesie 41-46 mld PLN (nasz scenariusz bazowy: 37,5 mld PLN), segment upstream wygeneruje 20-22 mld PLN (nasz szacunek: 20 mld PLN), segment downstream: 6-7 mld PLN (nasz szacunek 6,2 mld PLN), segment energetyki: 13-14 mld PLN (nasz szacunek 9,3 mld PLN), a segment konsumencki: 4-5 mld PLN (nasz scenariusz bazowy: 4,2 mld PLN). Strategia zakłada zysk EBITDA w latach 2025-27 na poziomie 37-41 mld PLN, co jest wartością zbliżoną do naszego scenariusza bazowego, ale o 10% wyższą od konsensusu rynkowego. Przedstawione w dokumencie założenia makroekonomiczne na lata 2025-30 wydają się dość rozsądne (marża rafineryjna na poziomie 6,3 USD za baryłkę przeliczeniową (boe), Brent: 85 USD/boe, gaz TTF: 27 EUR/MWh, cena energii w Polsce: 519 PLN/MWh), ale dość optymistyczne w dłuższej perspektywie (marża rafineryjna 8,0 USD/boe, Brent: 92 USD/boe, gaz TTF 29 EUR/MWh, cena energii w Polsce 632 PLN/MWh, w efekcie droższych zezwoleń na emisję CO₂: 172 EUR/t).

- **Prognoza dot. nakładów inwestycyjnych** - Skumulowane nakłady inwestycyjne do 2035 r. powinny wynieść 350-380 mld PLN (w tym 85 mld PLN na fuzję i przejęcia), z czego 77-88 mld PLN mają stanowić nakłady na utrzymanie i konserwację. Większość nakładów inwestycyjnych na prace rozwojowe spółka powinna ponieść w latach 2025-30 (8,5-9,5 mld PLN rocznie wobec planowanych 0,7-0,8 mld PLN w



Biuro maklerskie

latach 2031-35). **Roczne nakłady inwestycyjne do 2035 r. (bez budżetu na fuzję i przejęcia) mają wynieść 25 mld PLN; w scenariuszu bazowym zakładaliśmy 20 mld PLN (należy jednak pamiętać, że nie uwzględnia on ogłoszonej niedawno rezygnacji z projektu olefiny III). Spółka zamierza ograniczać ryzyko inwestycyjne poprzez partnerstwa.**

- **Polityka dywidendowa** - spółka utrzymuje swoją obecną politykę z gwarantowanym wzrostem DPS o 0,15 PLN rocznie. Spółka zwiększyła gwarantowaną dywidendę na rok 2025 r. z 4,3 PLN do 4,5 PLN (w rezultacie minimalna wartość DPS w 2026 r. wyniesie 4,65 PLN, 4,8 PLN w 2027 r. itd.). Zgodnie ze zaktualizowaną polityką, zarząd będzie mógł zaproponować wyższą dywidendę na akcję (tj. powyżej poziomu minimalnego), do 25% przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej za dany rok, pomniejszonych o koszty finansowania. **Oczekiwaliśmy jednak wyższego (do 5,30 PLN) wzrostu minimalnego DPS w 2025 r.**

- **Optymalizacja** - po okresie fuzji spółka chce uprościć i zoptymalizować strukturę Grupy; nie podała jednak szczegółów planowanych inicjatyw/celów w zakresie kosztów operacyjnych.

Pełny tekst dokumentu można znaleźć tutaj: [LINK](#)

Prezentację można znaleźć tutaj: [LINK](#)

**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 ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/BV:** 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:** CFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 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 spółki Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:

https://www.mdm.pl/ui-pub/site/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 niekonnekcyjne, 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: 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.

Investowanie 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.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbyska, może nabywać lub zbyskać lub w przeszłości nabywało lub zbyskało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany.

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI.

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank.

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mur”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstającym 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.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME są klientami Biura maklerskiego mBanku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRCM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Murapol SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Rytu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

11 bit studios SA, BIOCELTIX, Murapol SA, TEN Square Games SA byli stroną umowy z BM/mBankiem w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BIOCELTIX, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUJIGE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Murapol SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Rytu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, XTB SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

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: <https://mdm.pl/bm/analizy>

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 wady z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze porównywalnych spółek.

Zdyktowanych 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.

Zdyktowanych 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
+48 667 770 837
kamil.klisczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Mateusz Krupa, CFA
wicedyrektor
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigił
+48 509 603 258
pawel.szpigił@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl