

poniedziałek, 22 lutego 2021 | komentarz specjalny

Rewizja roczna portfeli indeksów WIG

Rynek akcji, Polska

Opracowanie: Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

W niniejszym komentarzu prezentujemy analizę zmian, jakie naszym zdaniem mogą zajść w portfelach indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 podczas najbliższej rewizji rocznej zaplanowanej na 19 marca 2021. W naszej analizie uwzględniliśmy niedawno ogłoszone zaktualizowane metody opracowywania Indeksów Giełdowych.

Zmiany w metodologii

10 lutego GPW Benchmark poinformowało o zakończeniu konsultacji w sprawie zmian w opracowywaniu Indeksów Giełdowych WIG20, mWIG40, sWIG80 i WIG30. Zmiany te wejdą w życie już przy najbliższej rewizji rocznej indeksów, która została zaplanowana na 19 marca. Efektem konsultacji jest wprowadzenie m.in.:

- wskaźnika obrotu jako dodatkowego kryterium kwalifikacji spółek do indeksów (MWO),
- nowych wag w ramach ustalania punktów rankingowych,
- nowych zasad kwalifikacji do indeksów spółek notowanych w dual listingu.

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, niewystępowanie na Liście Alertów, w Strefie Niskiej Płynności czy też inne oznaczenie szczególne). Ostatnio dodane zostało również kryterium minimalnego poziomu wskaźnika obrotów (MWO), jaki musi być przekroczony, aby spółka mogła zostać zakwalifikowana do poszczególnych indeksów. Nowe kryterium ma za zadanie wykluczyć z „wyższych” indeksów spółki z obrotami zawyżonymi przez transakcje jednorazowe, wymiany pakietowe, etc. Z listy spółek spełniających podstawowe kryteria tworzony jest ranking w oparciu o roczne obroty (nowa waga dla tego parametru to 40%, wcześniej było to 60%) oraz wartość akcji spółki znajdujących się w wolnym obrocie (nowa waga to 60%, wcześniej było to 40%). Na podstawie wyliczonych pozycji rankingowych następuje klasyfikacja do konkretnych indeksów (dokładny opis tworzenia indeksów znajduje się w zaktualizowanym [regulaminie](#), a niedawno wprowadzone zmiany wraz z uzasadnieniami opisane zostały m.in. w [podsumowaniu konsultacji](#)).

Zmiany w indeksach

Najbliższa rewizja indeksów odbędzie się 19 marca i zostanie ona przeprowadzona na podstawie cen zamknięcia z losowo wybranego dnia z okresu 15-19 lutego. W niniejszym komentarzu prezentujemy, jakie naszym zdaniem mogą zajść zmiany w składzie portfelowym indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. Jako „aktualny udział” danej spółki w poszczególnych indeksach wskazujemy jej bieżący realny udział, a nie udział wskazany przy okazji ostatniej rewizji kwartalnej z 18 grudnia 2020. Zwracamy uwagę, że wyniki naszej analizy mogą być odmienne od oficjalnej informacji odnośnie zmian portfelowych dla indeksów WIG, która powinna zostać ogłoszona ~4 marca.

WIG20

Na podstawie naszych wyliczeń oczekujemy, że przy marcowej rewizji **do indeksu WIG20 dołączy Mercator Medical, a usunięty zostanie Alior Bank.**

Z naszych szacunków wynika, że **Alior Bank** aktualnie nie spełnia podstawowego kryterium uczestnictwa w WIG20, gdyż zajmuje pozycję niższą niż 25. i przez to opuści indeks.

Naszym zdaniem na zwolnione miejsce wejdzie **Mercator Medical**, który przy ostatniej rewizji kwartalnej w grudniu 2020 trafił na listę rezerwową, a aktualnie zajmuje najwyższą pozycję rankingową. Przyczyniły się do tego bardzo wysokie łączne obroty akcjami spółki za ostatnie 12 miesięcy. W liście rankingowej Mercator jest dużo wyżej plasowany niż inni potencjalni pretendenci do indeksu: Biomed-Lublin, mBank, TEN Square Games, Kruk, Millennium oraz AmRest.

Szacowany przez mBank nowy skład indeksu WIG20

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
KGH PW	KGHM	13,31%	13,34%	+0,03
PKO PW	PKO BP	12,36%	12,39%	+0,03
ALE PW	Allegro	9,82%	9,84%	+0,03
CDR PW	CD Projekt	8,40%	8,43%	+0,02
PKN PW	PKN Orlen	8,25%	8,27%	+0,02
PZU PW	PZU	8,17%	8,19%	+0,02
DNP PW	Dino Polska	5,65%	5,67%	+0,01
PEO PW	Pekao	5,57%	5,59%	+0,01
PGN PW	PGNiG	4,48%	4,49%	+0,01
LPP PW	LPP	4,21%	4,22%	+0,01
CPS PW	Cyfrowy Polsat	3,67%	3,68%	+0,01
SPL PW	Santander Bank Polska	3,40%	3,40%	+0,01
PGE PW	PGE	2,48%	2,49%	+0,01
OPL PW	Orange Polska	1,85%	1,85%	+0,00
CCC PW	CCC	1,82%	1,82%	+0,00
ACP PW	Asseco Poland	1,73%	1,74%	+0,00
LTS PW	Lotos	1,69%	1,70%	+0,00
TPE PW	Tauron	1,32%	1,33%	+0,00
JSW PW	JSW	0,99%	0,99%	+0,00
MRC PW	Mercator Medical		0,57%	+0,57

Źródło: mBank

Szacowane przez mBank zmiany w indeksie WIG20

Ticker	Nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
Wchodzą				
MRC PW	Mercator Medical		0,57%	+0,57
Wychodzą				
ALR PW	Alior Bank	0,83%		-0,83

Lista rezerwowa

BML PW	Biomed-Lublin
MBK PW	mBank
TEN PW	TEN Square Games
KRU PW	Kruk
MIL PW	Millennium*
EAT PW	AmRest*

Źródło: mBank; *Millennium znajduje się na liście rezerwowej tylko w kalkulacji dla 16-19 lutego, a AmRest tylko dla 15 lutego

mWIG40

W zależności od tego, który dzień zostanie wylosowany i przyjęty do wyceny to wpływa to na naszą analizę i ostateczny skład indeksu mWIG40. Jednocześnie bez względu na wylosowany dzień oczekujemy, że przy marcowej rewizji **do indeksu mWIG40 dołączą: Alior Bank** (spadek z indeksu WIG20), **Stalprodukt oraz OncoArendi**. Dodatkowo, indeks naszym zdaniem zasila dwie z trzech z następujących spółek: **Polenergia** (spółka wchodzi do indeksu w 4 z 5 naszych kalkulacji), **Selvita** (4 z 5 kalkulacji), **ML System** (2 z 5 kalkulacji).

Niezależnie od wylosowanego dnia **indeks opuszczają: Mercator Medical** (z uwagi na awans spółki do WIG20), **BNP Paribas BP** (spółka nie spełnia nowego kryterium kwalifikacji – minimalnego poziomu wskaźnika MWO dla indeksu mWIG40) oraz **Mabion, CI Games i PZ Cormay** (ich pozycje rankingowe w każdym z dni są niższe niż 70.).

Na **listę rezerwową do mWIG40** naszym zdaniem kwalifikują się następujące spółki (uszeregowane miejscem rankingowym): **Selvita** lub **Polenergia** lub **ML System** (w zależności które 2 spółki wejdą do indeksu), **Forte**, **Polimex-Mostostal**, **Sanok Rubber**, **Ryvu Therapeutics**, **Auto Partner**, **Mo-BRUK**, **VRG**, **Alumetal**, **Ferro**. Warto zauważyć, że w ostatnim czasie na listę rezerwową wpisywanych było jedynie 5 spółek (jest to minimalna regulaminowa wielkość listy).

Szacowany przez mBank nowy skład i udziały w indeksie mWIG40 w zależności od wylosowanego dnia

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
ING PW	ING BSK	9,98%	9,78%	9,78%	9,72%	9,72%	9,72%
KTY PW	Grupa Kęty	7,99%	7,84%	7,84%	7,78%	7,78%	7,78%
BDX PW	Budimex	6,48%	6,36%	6,36%	6,31%	6,31%	6,31%
KRU PW	Kruk	4,71%	4,90%	4,90%	4,86%	4,86%	4,86%
MBK PW	mBank	4,70%	4,61%	4,61%	4,57%	4,57%	4,57%
MIL PW	Millennium	4,31%	4,23%	4,23%	4,20%	4,20%	4,20%
KER PW	Kernel	4,13%	4,05%	4,05%	4,02%	4,02%	4,02%
EAT PW	AmRest	4,04%	3,96%	3,96%	3,93%	3,93%	3,93%
CAR PW	Inter Cars	4,03%	3,95%	3,95%	3,93%	3,93%	3,93%
TEN PW	TEN Square G	3,19%	3,15%	3,15%	3,13%	3,13%	3,13%
LVC PW	LiveChat	3,13%	3,07%	3,07%	3,04%	3,04%	3,04%
ALR PW	Alior Bank		2,83%	2,83%	2,81%	2,81%	2,81%
WPL PW	Wirtualna Polska	2,80%	2,74%	2,74%	2,72%	2,72%	2,72%
ENA PW	Enea	2,49%	2,44%	2,45%	2,43%	2,43%	2,43%
ATT PW	Grupa Azoty	2,26%	2,21%	2,21%	2,20%	2,20%	2,20%
BHW PW	Handlowy	2,09%	2,05%	2,05%	2,04%	2,04%	2,04%
GPW PW	GPW	2,07%	2,03%	2,03%	2,02%	2,02%	2,02%
11B PW	11 bit studios	2,01%	1,97%	1,97%	1,95%	1,95%	1,95%
GTC PW	GTC	1,80%	1,76%	1,76%	1,75%	1,75%	1,75%
BFT PW	Benefit Systems	1,79%	1,75%	1,75%	1,74%	1,74%	1,74%
DVL PW	Develia	1,77%	1,74%	1,74%	1,72%	1,72%	1,72%
NEU PW	Neuca	1,75%	1,72%	1,72%	1,70%	1,70%	1,70%
EUR PW	Eurocash	1,73%	1,70%	1,70%	1,69%	1,69%	1,69%
CMR PW	Comarch	1,69%	1,66%	1,66%	1,64%	1,64%	1,64%
DOM PW	Dom Dev	1,67%	1,63%	1,63%	1,62%	1,62%	1,62%
ASE PW	Asseco SEE	1,65%	1,62%	1,62%	1,61%	1,61%	1,61%
CIE PW	Ciech	1,46%	1,44%	1,44%	1,43%	1,43%	1,43%
FMF PW	Famur	1,39%	1,36%	1,36%	1,35%	1,35%	1,35%
AMC PW	Amica	1,24%	1,22%	1,22%	1,21%	1,21%	1,21%
DAT PW	Datawalk	1,21%	1,18%	1,18%	1,17%	1,17%	1,17%
PLW PW	PlayWay	1,19%	1,17%	1,17%	1,16%	1,16%	1,16%
CLN PW	Celon Pharma	1,14%	1,12%	1,12%	1,11%	1,11%	1,11%
STP PW	Stalprodukt		1,09%	1,09%	1,08%	1,08%	1,08%
ECH PW	Echo Investment	1,03%	1,01%	1,01%	1,01%	1,01%	1,01%
XTB PW	XTB	1,03%	1,01%	1,01%	1,00%	1,00%	1,00%
PKP PW	PKP Cargo	0,80%	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%	0,78%
OAT PW	OncoArendi		0,70%	0,70%	0,69%	0,69%	0,69%
BML PW	Biomed-Lublin	0,54%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
W zależności od dnia losowania w indeksie będą jeszcze 2 z 3 ze spółek:							
PEP PW	Polenergia*		1,19%		1,18%	1,18%	1,18%
SLV PW	Selvita			1,18%	1,17%	1,17%	1,17%
MLS PW	ML System		0,48%	0,48%			

Źródło: mBank; *kalkulacja uwzględni już liczbę akcji po rozliczeniu wezwania

Szacowane przez mBank zmiany w indeksie mWIG40

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
Wchodzą							
ALR PW	Alior Bank	2,83%	2,83%	2,81%	2,81%	2,81%	
STP PW	Stalprodukt	1,09%	1,09%	1,08%	1,08%	1,08%	
OAT PW	OncoArendi	0,70%	0,70%	0,69%	0,69%	0,69%	
Dodatkowo wchodzi 2 z 3 w zależności od dnia losowania:							
PEP PW	Polenergia*	1,19%		1,18%	1,18%	1,18%	
SLV PW	Selvita		1,18%	1,17%	1,17%	1,17%	
MLS PW	ML System	0,48%	0,48%				

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
Wychodzą							
BNPPPL PW	BNP Paribas BP	1,98%					
MRC PW	Mercator Medical	1,97%					
MAB PW	Mabion	0,34%					
CIG PW	CI Games	0,29%					
CRM PW	PZ Cormay	0,15%					

Lista rezerwowa							
SLV PW	Selvita						
PEP PW	Polenergia						
FTE PW	Forte						
PXM PW	Polimex-Mostostal						
SNK PW	Sanok Rubber						
RVU PW	Ryvu Therapeutic						
APR PW	Auto Partner						
MBR PW	Mo-BRUK						
VRG PW	VRG						
AML PW	Alumetal						
FRO PW	Ferro						
MLS PW	ML System						

Źródło: mBank; *kalkulacja uwzględni już liczbę akcji po rozliczeniu wezwania

sWIG80

Dla indeksu sWIG80 w naszej analizie również zachodzi sytuacja, że w zależności od wylosowanego dnia przyjętego do wyceny to inny będzie końcowy skład indeksu. Jednakże szacujemy, że bez względu na wylosowany dzień **do indeksu sWIG80 wejdą: BNP Paribas BP** (dla indeksu sWIG80 spółka już spełnia warunek minimalnego poziomu MWO), **Mo-BRUK, Photon, Mabion, Erbud, CI Games, IMC, PZ Cormay, Rafako, PCC Exol, Braster, Work Service**. Dodatkowo, jeśli wylosowanym dniem będzie 19 lutego to naszym zdaniem indeks zasili jeszcze **Instal Kraków**.

Oczekujemy, że przy najbliższej rewizji z **indeksu sWIG80 zostaną usunięte spółki: AC, Asseco BS, Eko Export, Getin Noble Bank, Inter RAO, MLP Group, OncoArendi, Stalprodukt, Śnieżka, ZCh Police**. Ponadto, w zależności od wylosowanego dnia indeks opuszczą jeszcze dwie (15-18 lutego) lub trzy (19 lutego) z czterech z następujących spółek: **Polenergia, Selvita, Games Operators, ML System**.

Na kolejnej stronie przedstawiamy tabele z szacowanym przez nas składem i udziałem spółki w indeksie sWIG80 w zależności od wylosowanego dnia oraz spółki kwalifikujące się do listy rezerwowej (zakładamy, że lista będzie liczyła jedynie 5 spółek).

Szacowany przez mBank nowy skład i udziały w indeksie sWIG80 w zależności od wylosowanego dnia

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
BNPPPL PW	BNP Paribas BP		5,94%	5,94%	6,07%	6,07%	6,03%
FTE PW	Forte	2,99%	3,24%	3,24%	3,31%	3,31%	3,29%
SNK PW	Sanok Rubber	2,84%	3,08%	3,08%	3,14%	3,14%	3,12%
APR PW	Auto Partner	2,62%	2,85%	2,84%	2,91%	2,91%	2,89%
NWG PW	NEWAG	2,56%	2,77%	2,77%	2,83%	2,83%	2,82%
RVU PW	Ryvu Therapeutic	2,55%	2,77%	2,77%	2,83%	2,83%	2,81%
AML PW	Alumetal	2,48%	2,69%	2,69%	2,75%	2,75%	2,73%
FRO PW	Ferro	2,43%	2,64%	2,64%	2,70%	2,70%	2,68%
NET PW	Netia	2,38%	2,58%	2,58%	2,64%	2,64%	2,62%
APT PW	Aparator	2,34%	2,54%	2,54%	2,59%	2,59%	2,58%
VRG PW	VRG	2,33%	2,50%	2,50%	2,56%	2,56%	2,54%
MBR PW	Mo-BRUK		2,38%	2,38%	2,44%	2,44%	2,42%
MNC PW	Mennica Polska	2,08%	2,26%	2,26%	2,30%	2,30%	2,29%
ABE PW	AB	2,01%	2,18%	2,18%	2,23%	2,23%	2,22%
WWL PW	Wawel	1,91%	2,08%	2,08%	2,12%	2,12%	2,11%
PXM PW	Polimex-Mostostal	1,70%	1,84%	1,84%	1,88%	1,88%	1,87%
STX PW	Stalexport	1,61%	1,74%	1,74%	1,78%	1,78%	1,77%
AST PW	Astarta	1,54%	1,67%	1,67%	1,71%	1,71%	1,70%
VGO PW	Vigo System	1,52%	1,65%	1,65%	1,69%	1,69%	1,68%
ASB PW	ASBIS	1,49%	1,62%	1,62%	1,65%	1,65%	1,64%
OPN PW	Oponeo.pl	1,46%	1,58%	1,58%	1,62%	1,62%	1,61%
ENT PW	Enter Air	1,39%	1,51%	1,51%	1,54%	1,54%	1,53%
LWB PW	LW Bogdanka	1,30%	1,41%	1,41%	1,44%	1,44%	1,43%
CMF PW	Comp	1,26%	1,37%	1,37%	1,40%	1,40%	1,39%
BKM PW	PBKM	1,26%	1,36%	1,36%	1,39%	1,39%	1,38%
TIM PW	TIM	1,21%	1,32%	1,32%	1,35%	1,35%	1,34%
KGW PW	ZEW Kogeneracja	1,20%	1,30%	1,30%	1,33%	1,33%	1,32%
1AT PW	Atal	1,18%	1,28%	1,28%	1,30%	1,30%	1,30%
PEN PW	Photon		1,26%	1,26%	1,29%	1,29%	1,28%
BRS PW	Boryszew	1,15%	1,24%	1,24%	1,27%	1,27%	1,26%
R22 PW	R22	1,10%	1,19%	1,19%	1,22%	1,22%	1,21%
VOX PW	Voxel	1,09%	1,18%	1,18%	1,21%	1,21%	1,20%
AGO PW	Agora	1,05%	1,14%	1,14%	1,16%	1,16%	1,15%
PBX PW	Pekabex	1,01%	1,10%	1,10%	1,12%	1,12%	1,12%
MRB PW	Mirbud	0,99%	1,07%	1,07%	1,09%	1,09%	1,09%
PCR PW	PCC Rokita	0,95%	1,03%	1,03%	1,06%	1,06%	1,05%
BOS PW	BOŚ	0,93%	1,01%	1,01%	1,04%	1,04%	1,03%
MAB PW	Mabion		1,01%	1,01%	1,03%	1,03%	1,02%
TOA PW	Toya	0,91%	0,98%	0,98%	1,01%	1,01%	1,00%
AMB PW	Ambra	0,88%	0,96%	0,96%	0,98%	0,98%	0,97%
DCR PW	Decora	0,87%	0,94%	0,94%	0,96%	0,96%	0,96%
PHN PW	PHN	0,86%	0,93%	0,93%	0,96%	0,96%	0,95%
RBW PW	Rainbow Tours	0,85%	0,93%	0,93%	0,95%	0,95%	0,94%
MCI PW	MCI Capital	0,83%	0,90%	0,90%	0,92%	0,92%	0,91%
ERB PW	Erbud		0,87%	0,87%	0,89%	0,89%	0,88%
CIG PW	CI Games		0,87%	0,87%	0,89%	0,89%	0,88%
TOR PW	Torpol	0,80%	0,87%	0,87%	0,89%	0,89%	0,88%
WLT PW	Wielton	0,79%	0,85%	0,85%	0,87%	0,87%	0,87%
BIO PW	Bioton	0,78%	0,85%	0,85%	0,87%	0,87%	0,86%
ZEP PW	ZEPAK	0,75%	0,81%	0,81%	0,83%	0,83%	0,83%
LTX PW	Lentex	0,70%	0,76%	0,76%	0,78%	0,78%	0,77%
ATC PW	Arctic Paper	0,69%	0,75%	0,75%	0,76%	0,76%	0,76%
ATG PW	ATM Grupa	0,68%	0,73%	0,73%	0,75%	0,75%	0,74%
ARH PW	Archicom	0,67%	0,73%	0,73%	0,74%	0,74%	0,74%
IMC PW	IMC		0,72%	0,72%	0,74%	0,74%	0,73%
DBC PW	Dębica	0,66%	0,72%	0,72%	0,73%	0,73%	0,73%
PSW PW	PGS Software	0,60%	0,65%	0,65%	0,66%	0,66%	0,66%
SNT PW	Synektik	0,56%	0,61%	0,61%	0,62%	0,62%	0,62%
TRK PW	Trakcja	0,55%	0,59%	0,59%	0,61%	0,61%	0,60%
UNT PW	Unimot	0,51%	0,56%	0,56%	0,57%	0,57%	0,56%
LUBW PW	Lubawa	0,48%	0,52%	0,52%	0,53%	0,53%	0,53%
CRM PW	PZ Cormay		0,46%	0,46%	0,47%	0,47%	0,47%
MDG PW	Medicalgorithmics	0,40%	0,44%	0,44%	0,45%	0,45%	0,44%
RFK PW	Rafako		0,38%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%
ULG PW	Ultimate Games	0,33%	0,36%	0,36%	0,37%	0,37%	0,37%
PCX PW	PCC Exol		0,35%	0,35%	0,36%	0,36%	0,36%
GRN PW	Grodno	0,32%	0,35%	0,35%	0,36%	0,36%	0,35%
GTN PW	Getin Holding	0,28%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
INC PW	INC	0,25%	0,27%	0,27%	0,27%	0,27%	0,27%
GLC PW	Global Cosmed	0,24%	0,26%	0,26%	0,27%	0,27%	0,27%
ALG PW	All In! Games	0,23%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
BRA PW	Braster		0,23%	0,23%	0,24%	0,24%	0,24%
AWM PW	Airway Medix	0,21%	0,23%	0,23%	0,24%	0,24%	0,24%

Źródło: mBank

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
KVT PW	Krynica Vitamin	0,19%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%
BBT PW	Boombit	0,17%	0,18%	0,18%	0,19%	0,19%	0,19%
WSE PW	Work Service		0,18%	0,18%	0,19%	0,19%	0,18%
HRP PW	Harper Hygienics	0,14%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
SNW PW	Sanwil	0,13%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%
W zależności od dnia losowania w indeksie będą jeszcze 2 z 5 spółek:							
GOP PW	Games Operators	0,12%	0,13%	0,13%	0,14%	0,14%	
MLS PW	ML System	1,36%			1,51%	1,51%	1,50%
PEP PW	Polenergia	4,23%		3,63%			
SLV PW	Selvita	3,32%	3,61%				
INK PW	Instal Kraków						0,77%

Szacowane przez mBank zmiany w indeksie sWIG80

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
Wchodzą							
BNPPPL PW	BNP Paribas BP		5,94%	5,94%	6,07%	6,07%	6,03%
MBR PW	Mo-BRUK		2,38%	2,38%	2,44%	2,44%	2,42%
CIG PW	CI Games		0,87%	0,87%	0,89%	0,89%	0,88%
CRM PW	PZ Cormay		0,46%	0,46%	0,47%	0,47%	0,47%
MAB PW	Mabion		1,01%	1,01%	1,03%	1,03%	1,02%
PCX PW	PCC Exol		0,35%	0,35%	0,36%	0,36%	0,36%
PEN PW	Photon		1,26%	1,26%	1,29%	1,29%	1,28%
RFK PW	Rafako		0,38%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%
WSE PW	Work Service		0,18%	0,18%	0,19%	0,19%	0,18%
BRA PW	Braster		0,23%	0,23%	0,24%	0,24%	0,24%
ERB PW	Erbud		0,87%	0,87%	0,89%	0,89%	0,88%
IMC PW	IMC		0,72%	0,72%	0,74%	0,74%	0,73%

Dodatkowo w zależności od dnia losowania może wejść:

INK PW	Instal Kraków						0,77%
--------	---------------	--	--	--	--	--	-------

Ticker	Nazwa	aktualny udział	udział 15-lut	udział 16-lut	udział 17-lut	udział 18-lut	udział 19-lut
Wychodzą							
ABS PW	Asseco BS	3,09%					
STP PW	Stalprodukt	3,06%					
MLG PW	MLP Group	2,26%					
SKA PW	Śnieżka	2,04%					
OAT PW	OncoArendi	1,92%					
ACG PW	AC	1,32%					
PCE PW	ZCh Police	1,19%					
IRL PW	Inter RAO	0,38%					
GNB PW	Getin Noble Bank	0,32%					
EEX PW	Eko Export	0,15%					

Dodatkowo wychodzą 2 lub 3 z 4 spółek w zależności od dnia losowania:

PEP PW	Polenergia*	4,23%	3,63%				
SLV PW	Selvita	3,32%	3,61%				
MLS PW	ML System	1,36%			1,51%	1,51%	1,50%
GOP PW	Games Operators	0,12%	0,13%	0,13%	0,14%	0,14%	

Lista rezerwowa

INK PW	Instal Kraków
SGN PW	Sygnity
QRS PW	Quercus TFI
PDZ PW	Prairie Mining
MGT PW	Mangata
UNI PW	Unibep
PUE PW	ZPUE
SKH PW	Skarbiec Holding
PUR PW	Pure Biologics
RON PW	Ronson Dev
MCR PW	Mercor

Źródło: mBank; *kalkulacja uwzględnia już liczbę akcji po rozliczeniu wezwania

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/ EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGAŻENIE (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
NIEDOWAGAŻENIE (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, Comarch, Sygnty, VRG. 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.

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, Comarch, Sygnty, VRG, 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 emitentów 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, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOS, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, Gaming Factory S.A., GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 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, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnty, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Witichen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

mBank S.A.
Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

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

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

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

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl