

poniedziałek, 21 lutego 2022 | komentarz specjalny

## Rewizja portfeli indeksów WIG: marzec 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 rocznej rewizji zaplanowanej na 18 marca 2022.**

### Zmiany w indeksach

**Najbliższa rewizja indeksów odbędzie się po sesji 18 marca** i zostanie ona przeprowadzona na podstawie cen zamknięcia z losowo wybranego dnia z okresu 14-18 lutego. W niniejszym komentarzu prezentujemy, jakie naszym zdaniem mogą zajść zmiany w składach portfeli indeksów. Dla WIG20 wylosowany dzień nie ma znaczenia na końcowy skład, ale w przypadku mWIG40 i sWIG80 składy są inne w zależności od losowania (dla 14 lutego jeden skład, a dla dni 15-18 lutego inny skład). **Oficjalna informacja o zmianach portfelowych dla indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80 zostanie ogłoszona 3 marca.**

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

spółka	WIG20	mWIG40	sWIG80
mBank	5/5	5/5	
Mercator Medical	5/5	5/5	

BNP Paribas BP	5/5	5/5	
Amica	5/5	5/5	
Mo-BRUK	1/5	1/5	
PlayWay	1/5	1/5	

BioMaxima		5/5	
Bowim		5/5	
Coal Energy		5/5	
Rawlplug		5/5	
Vercom		5/5	
GTC		5/5	
Lubawa		5/5	
Mangata		5/5	
PZ Cormay		5/5	
Quercus TFI		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](#). W zeszłym tygodniu GPW Benchmark opublikowało [komunikat o zmianach w regulaminie](#), które wchodzi w życie już od marcowej rewizji. Z kluczowych zmian najważniejsze naszym zdaniem są wprowadzenie tzw. „szybkiej ścieżki” wejścia do indeksów mWIG40 i sWIG80 dla debiutujących spółek (do tej pory była ona dozwolona tylko dla

WIG20 i WIG30), doprecyzowanie zapisów dotyczących miesięcznego wskaźnika obrotów oraz sposób tworzenia listy rezerwowej do WIG20 (tylko spółki z pierwszej 40. pod względem kapitalizacji). Nadchodzące zmiany nie wpływają na wynik naszej analizy miejsc rankingowych.

### WIG20

Z dokonanych przez nas wyliczeń miejsc rankingowych wynika, że bez względu na wylosowany dzień przy marcowej rewizji **z indeksu WIG20 wykluczony zostanie Mercator Medical, a dołączy do niego mBank**. W naszej analizie **Mercator** zajmuje 27. miejsce, co powoduje jego wykluczenie z indeksu (niezbędne miejsce <25.). W ostatnich miesiącach znacząco spadła kapitalizacja free-floatu spółki, co obniżyło jej miejsce rankingowe – pod względem tylko kapitalizacji (ok. 250 mln PLN) spółka zajmuje ok. 100. pozycję, a pod względem obrotów (4,5 mld PLN) aż 17. pozycję. Z kolei **mBank** zajmuje 15. miejsce rankingowe co gwarantuje mu pewne miejsce w indeksie przy rocznej rewizji (pod względem tylko kapitalizacji free-floatu mBank jest 15., a pod względem obrotów 18.).

Przy marcowej rewizji składu indeksów oczekujemy ograniczenia udziału PKO BP do 15%.

Na **listę rezerwową WIG20** naszym zdaniem trafią spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Alior Bank, Pepco, Millennium, Grupa Kęty, Kruk, Kernel, Budimex.

Poniżej prezentujemy tabelę z szacowanym przez nas składem i nowym udziałem poszczególnych spółek w indeksie WIG20. Jako „aktualny udział” danej spółki w indeksie wskazujemy jej bieżący realny udział, a nie udział wskazany przy okazji ostatniej rewizji z grudnia 2021.

### Szacowany nowy skład indeksu WIG20

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
PKO PW	PKO BP	16,45%	15,00%	-1,45
PEO PW	Pekao	9,73%	9,63%	-0,09
KGH PW	KGHM	8,98%	8,90%	-0,09
PKN PW	PKN Orlen	8,83%	8,74%	-0,09
PZU PW	PZU	8,44%	8,36%	-0,08
LPP PW	LPP	6,75%	6,68%	-0,07
DNP PW	Dino Polska	5,98%	5,92%	-0,06
ALE PW	Allegro	5,42%	5,37%	-0,05
CDR PW	CD Projekt	5,31%	5,26%	-0,05
SPL PW	Santander Bank Polska	4,97%	4,92%	-0,05
PGN PW	PGNiG	3,73%	3,69%	-0,04
CPS PW	Cyfrowy Polsat	3,43%	3,24%	-0,18
PGE PW	PGE	2,59%	2,56%	-0,03
MBK PW	mBank		2,52%	+2,52
OPL PW	Orange Polska	2,31%	2,29%	-0,02
LTS PW	Lotos	2,03%	2,01%	-0,02
ACP PW	Asseco Poland	1,92%	1,90%	-0,02
TPE PW	Tauron	1,07%	1,06%	-0,01
JSW PW	JSW	1,01%	1,00%	-0,01
CCC PW	CCC	0,96%	0,95%	-0,01

Źródło: mBank

**Szacowane zmiany w indeksie WIG20**

ticker	nazwa	aktualny udział	nowy udział	zmiana (p.p.)
<b>wchodzą</b>				
MBK PW	mBank		2,52%	+2,52
<b>wychodzą</b>				
MRC PW	Mercator Medical	0,11%		-0,11
<b>lista rezerwowa</b>				
ALR PW	Alior Bank			
PCO PW	Pepco			
MIL PW	Millennium			
KTY PW	Grupa Kęty			
KRU PW	Kruk			
KER PW	Kernel			
BDX PW	Budimex			

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. Jednakże bez względu na wylosowany dzień (5/5 scenariuszy) oczekujemy, że przy marcowej rewizji **do indeksu mWIG40 dołączą:**

- **BNP Paribas Bank Polska** – zajmujący ok. 45. miejsce rankingowe, co gwarantuje mu udział w indeksie,
- **Mercator Medical** – zajmujący ok. 29. miejsce rankingowe, co gwarantuje mu udział w indeksie.

Niezależnie od wylosowanego dnia (5/5 scenariuszy) naszym zdaniem **indeks mWIG40 opuszczają:**

- **Amica** – pozycja rankingowa w każdym z dni jest poniżej 70. co oznacza automatyczne wykluczenie,
- **mBank** – spółka awansuje do WIG20, co wyklucza z mWIG40.

Dodatkowo, **jeśli wylosowanym dniem by był 14 lutego to do mWIG40 dołączy również Mo-BRUK, a opuści go PlayWay.** W rankingu sporządzonym za 14 lutego (1/5 scenariuszy) Mo-BRUK zajmuje 50. pozycję, co oznacza pewne miejsce w indeksie (=>50. miejsce to granica gwarantowanego udziału). W takim scenariuszu dla PlayWay (notowanego najniżej w rankingu wśród dotychczasowych uczestników, na miejscu 67.) nie starczy już miejsca w indeksie. W pozostałych dniach Mo-BRUK jest 51. lokacie rankingowej i nie dołączy do mWIG40, bo reszta uczestników indeksów ma wystarczająco wysokie miejsca by się utrzymać.

W każdym ze scenariuszy udział ING BSK w indeksie zostanie ograniczony do 10%. W kwestii potencjalnego udziału ING w WIG20 to spółka ma zdecydowanie za małe obroty i nie spełnia kryterium MWO by być w ogóle rozpatrywana do niego.

Do **listy rezerwowej mWIG40** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Mo-BRUK, LW Bogdanka, Auto Partner, Bumech, Alumetal, Stalprodukt, VRC, PlayWay, Ferro, PCF Group, TIM, Ryvu Therapeutics, AB, Amica, ML System, Polimex-Mostostal. 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 tabeli obok 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 grudnia 2021.

**Szacowany nowy skład indeksu mWIG40**

ticker	nazwa	aktualny udział	14 lutego (20% szans) nowy udział (p.p.)	15-18 lutego (80% szans) nowy udział (p.p.)
ING PW	ING BSK	11,10%	10,00%	-1,10
KTY PW	Grupa Kęty	7,27%	7,83%	+0,55
MIL PW	Millennium	6,58%	7,07%	+0,50
KRU PW	Kruk	6,27%	6,75%	+0,49
ALR PW	Alior Bank	6,00%	6,46%	+0,46
PCO PW	Pepco	5,04%	5,42%	+0,38
CAR PW	Inter Cars	4,76%	5,12%	+0,36
BDX PW	Budimex	3,82%	4,11%	+0,29
KER PW	Kernel	3,54%	3,80%	+0,27
BHW PW	Handlowy	2,76%	2,97%	+0,21
WPL PW	Wirtualna Polska	2,73%	2,93%	+0,21
DVL PW	Develia	2,23%	2,40%	+0,17
ENA PW	Enea	2,05%	2,20%	+0,16
EAT PW	AmRest	2,02%	2,18%	+0,15
ATT PW	Grupa Azoty	2,01%	2,17%	+0,15
BNPPPL PW	BNP Paribas BP		2,08%	+2,08
LVC PW	LiveChat	1,85%	1,99%	+0,14
ASE PW	Asseco SEE	1,57%	1,69%	+0,12
11B PW	11 bit studios	1,46%	1,57%	+0,11
NEU PW	Neuca	1,42%	1,52%	+0,11
GPW PW	GPW	1,39%	1,49%	+0,11
CIE PW	Ciech	1,37%	1,47%	+0,10
CMR PW	Comarch	1,25%	1,34%	+0,09
SLV PW	Selvita	1,22%	1,32%	+0,09
TEN PW	TEN Square Games	1,18%	1,27%	+0,09
DOM PW	Dom Development	1,12%	1,20%	+0,08
BFT PW	Benefit Systems	1,11%	1,20%	+0,08
EUR PW	Eurocash	1,05%	1,13%	+0,08
FMF PW	Famur	1,04%	1,12%	+0,08
HUGE PW	Huuuge	1,03%	1,11%	+0,08
PEP PW	Polenergia	0,92%	0,99%	+0,07
DAT PW	Datawalk	0,82%	0,88%	+0,06
XTB PW	XTB	0,77%	0,83%	+0,06
ASB PW	ASBIS	0,75%	0,81%	+0,06
CLN PW	Celon Pharma	0,70%	0,75%	+0,05
MAB PW	Mabion	0,51%	0,55%	+0,04
PLW PW	PlayWay	0,46%	-0,46	0,50%
PKP PW	PKP Cargo	0,46%	0,49%	+0,03
MRC PW	Mercator Medical		0,34%	+0,34
BML PW	Biomed-Lublin	0,21%	0,22%	+0,02
MBR PW	Mo-BRUK		1,22%	+1,22

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

**Szacowane zmiany w indeksie mWIG40**

ticker	nazwa	aktualny udział	14 lutego (20% szans) nowy udział (p.p.)	15-18 lutego (80% szans) nowy udział (p.p.)
<b>wchodzą</b>				
MRC PW	Mercator Medical	0,34%	+0,34	0,34%
BNPPPL PW	BNP Paribas BP		2,08%	+2,08
MBR PW	Mo-BRUK		1,22%	+1,22
<b>wychodzą</b>				
MBK PW	mBank	7,52%	-7,52	-7,52
AMC PW	Amica	0,66%	-0,66	-0,66
PLW PW	PlayWay	0,46%	-0,46	
<b>lista rezerwowa</b>				
MBR PW	Mo-BRUK			
LWB PW	LW Bogdanka			
APR PW	Auto Partner			
BMC PW	Bumech			
AML PW	Alumetal			
STP PW	Stalprodukt			
VRG PW	VRG			
PLW PW	PlayWay			
FRO PW	Ferro			
PCF PW	PCF Group			
TIM PW	TIM			
RVU PW	Ryvu Therapeutics			
ABE PW	AB			
AMC PW	Amica			
MLS PW	ML System			
PXM PW	Polimex-Mostostal			

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

**sWIG80**

Bez względu na wylosowany dzień (5/5 scenariuszy) oczekujemy, że przy marcowej rewizji **do indeksu sWIG80 dołączą:**

- **Amica** – spółka opuszcza mWIG40 i przechodzi do sWIG80, zajmuje ok. 74. miejsce rankingowe,
- **Vercom** – spółka zajmuje ok. 114. miejsce rankingowe (średnie obroty, wysoka kapitalizacja free-float),
- **Bowim** – spółka zajmuje ok. 119. miejsce rankingowe (wysokie obroty, niska kapitalizacja free-float),
- **Coal Energy** – spółka zajmuje ok. 128. miejsce rankingowe (wysokie obroty, bardzo niska kapitalizacja free-float),
- **BioMaxima** – spółka zajmuje ok. 129. miejsce rankingowe (wysokie obroty, średnia kapitalizacja free-float),
- **Rawlplug** – spółka zajmuje ok. 133. miejsce rankingowe (bardzo niskie obroty, wysoka kapitalizacja free-float).

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

- **BNP Paribas BP** – spółka awansuje do mWIG40,
- **GTC** – spółka nie spełnia kryterium MWO,
- **Mangata** – spółka nie spełnia kryterium MWO,
- **Lubawa** – zbyt dalekie miejsce w rankingu (ok. 155.; średnie obroty, średnia kapitalizacja free-float),
- **PZ Cormay** – zbyt dalekie miejsce w rankingu (ok. 153.; średnie obroty, średnia kapitalizacja free-float),
- **Quercus TFI** – zbyt dalekie miejsce w rankingu (ok. 151.; niskie obroty, średnia kapitalizacja free-float).

Lubawa, PZ Cormay i Quercus TFI w rankingu sporządzonym przez nas są bardzo blisko granicy wykluczenia – pozycja niższa niż 150. powoduje automatyczne wykluczenie ze składu indeksu. Tylko w przypadku, gdy spółki te będą w ostatecznym rankingu rzeczywiście zajmowały lokaty poniżej 150. to zwolnią one miejsca dla odpowiednio Coal Energy, BioMaxima, Rawlplug.

Dodatkowo, **jeśli wylosowanym dniem by był 14 lutego to do sWIG80 dołączy również PlayWay, a opuści go Mo-BRUK.** Zmiana taka byłaby pokłosiem swojego odpowiednika z mWIG40 (awans Mo-BRUK do indeksu „wyższego” co powoduje jego automatyczne wykluczenie z sWIG80, a PlayWay wówczas wchodzi na zwolnione miejsce).

Do **listy rezerwowej sWIG80** naszym zdaniem kwalifikują się spółki (uszeregowane wyznaczonym przez nas uśrednionym miejscem rankingowym): Answear, ATM Grupa, MFO, Cavatina, Selena FM, Atende, Votum, Pure Biologics, Prairie Mining, Lentex, Quercus TFI, Mostostal Zabrze, PZ Cormay, Marvipol Development, Lubawa, Stalprofil, Investment Friends Capital, Compremum, Kino Polska TV, Sygnity, Krynicki Recykling. Lista rezerwowa do indeksu powinna liczyć 5 spółek.

W tabeli obok 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 grudnia 2021.

**Szacowany nowy skład indeksu sWIG80 (1/2)**

ticker	nazwa	aktualny udział	14 lutego (20% szans) nowy udział	14 lutego (20% szans) zmiana (p.p.)	15-18 lutego (80% szans) nowy udział	15-18 lutego (80% szans) zmiana (p.p.)
APR PW	Auto Partner	3,98%	4,41%	+0,43	4,31%	+0,33
MBR PW	Mo-BRUK	3,46%		-3,46	3,75%	+0,29
VRG PW	VRG	3,00%	3,33%	+0,33	3,25%	+0,25
ABS PW	Asseco BS	2,74%	3,04%	+0,30	2,97%	+0,23
AML PW	Alumetal	2,74%	3,04%	+0,30	2,97%	+0,23
FRO PW	Ferro	2,62%	2,91%	+0,29	2,84%	+0,22
ABE PW	AB	2,52%	2,79%	+0,27	2,73%	+0,21

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

**Szacowany nowy skład indeksu sWIG80 (2/2)**

ticker	nazwa	aktualny udział	14 lutego (20% szans) nowy udział	14 lutego (20% szans) zmiana (p.p.)	15-18 lutego (80% szans) nowy udział	15-18 lutego (80% szans) zmiana (p.p.)
RVU PW	Ryvu Therapeutics	2,40%	2,66%	+0,27	2,60%	+0,21
STP PW	Stalprodukt	2,38%	2,64%	+0,26	2,59%	+0,20
FTE PW	Forte	2,21%	2,45%	+0,24	2,40%	+0,19
ECH PW	Echo Investment	2,12%	2,35%	+0,23	2,30%	+0,18
AMC PW	Amica		2,24%	+2,24	2,19%	+2,19
TIM PW	TIM	1,95%	2,17%	+0,21	2,12%	+0,16
PCF PW	PCF Group	1,90%	2,11%	+0,21	2,06%	+0,16
NWG PW	NEWAG	1,67%	1,85%	+0,18	1,81%	+0,14
OPN PW	Oponeo.pl	1,65%	1,83%	+0,18	1,78%	+0,14
APT PW	Apator	1,61%	1,79%	+0,17	1,75%	+0,14
SNK PW	Sanok Rubber	1,56%	1,73%	+0,17	1,69%	+0,13
CTX PW	Captor Therap.	1,53%	1,70%	+0,17	1,66%	+0,13
SKA PW	Śnieżka	1,47%	1,63%	+0,16	1,60%	+0,12
SHO PW	Shoper	1,40%	1,55%	+0,15	1,51%	+0,12
OND PW	Onde	1,38%	1,53%	+0,15	1,49%	+0,12
LWB PW	LW Bogdanka	1,34%	1,49%	+0,15	1,45%	+0,11
WWL PW	Wawel	1,31%	1,45%	+0,14	1,42%	+0,11
STX PW	Stalexport	1,30%	1,45%	+0,14	1,41%	+0,11
VGO PW	Vigo System	1,19%	1,32%	+0,13	1,29%	+0,10
IAT PW	Atal	1,18%	1,31%	+0,13	1,28%	+0,10
OAT PW	OncoArendi	1,16%	1,29%	+0,13	1,26%	+0,10
BRS PW	Boryszew	1,07%	1,18%	+0,12	1,16%	+0,09
PCR PW	PCC Rokita	1,06%	1,17%	+0,12	1,15%	+0,09
PXM PW	Polimex-Mostostal	1,05%	1,17%	+0,11	1,14%	+0,09
ERB PW	Erbud	1,03%	1,14%	+0,11	1,11%	+0,09
ZEP PW	ZEPAK	1,02%	1,14%	+0,11	1,11%	+0,09
TOA PW	Toya	1,01%	1,12%	+0,11	1,10%	+0,09
ENT PW	Enter Air	1,00%	1,11%	+0,11	1,09%	+0,08
AGO PW	Agora	1,00%	1,11%	+0,11	1,09%	+0,08
AST PW	Astarta	0,99%	1,10%	+0,11	1,08%	+0,08
R22 PW	R22	0,96%	1,07%	+0,10	1,04%	+0,08
CRJ PW	Creepy Jar	0,93%	1,03%	+0,10	1,00%	+0,08
ACG PW	AC	0,92%	1,02%	+0,10	1,00%	+0,08
VRC PW	Vercom		1,02%	+1,02	0,99%	+0,99
VOX PW	Voxel	0,89%	0,99%	+0,10	0,97%	+0,08
MCI PW	MCI Capital	0,89%	0,99%	+0,10	0,96%	+0,07
AMB PW	Ambra	0,89%	0,98%	+0,10	0,96%	+0,07
PCE PW	ZCh Police	0,84%	0,93%	+0,09	0,91%	+0,07
CMP PW	Comp	0,83%	0,93%	+0,09	0,90%	+0,07
COG PW	Cognor	0,83%	0,92%	+0,09	0,90%	+0,07
BOS PW	BOŚ	0,83%	0,92%	+0,09	0,90%	+0,07
RBW PW	Rainbow Tours	0,82%	0,91%	+0,09	0,89%	+0,07
CIG PW	CI Games	0,81%	0,89%	+0,09	0,87%	+0,07
WLT PW	Wielton	0,79%	0,87%	+0,09	0,85%	+0,07
DCR PW	Decora	0,78%	0,86%	+0,08	0,84%	+0,07
ATC PW	Arctic Paper	0,77%	0,85%	+0,08	0,84%	+0,06
PBX PW	Pekabex	0,77%	0,85%	+0,08	0,83%	+0,06
MRB PW	Mirbud	0,77%	0,85%	+0,08	0,83%	+0,06
INK PW	Instal Kraków	0,76%	0,85%	+0,08	0,83%	+0,06
PHN PW	PHN	0,72%	0,80%	+0,08	0,79%	+0,06
RWL PW	Rawlplug		0,80%	+0,80	0,78%	+0,78
TOR PW	Torpol	0,71%	0,79%	+0,08	0,77%	+0,06
MLS PW	ML System	0,68%	0,75%	+0,07	0,73%	+0,06
KGN PW	ZEW Kogeneracja	0,65%	0,72%	+0,07	0,70%	+0,05
IMC PW	IMC	0,62%	0,69%	+0,07	0,67%	+0,05
BIO PW	Bioton	0,60%	0,66%	+0,07	0,65%	+0,05
ACT PW	Action	0,52%	0,58%	+0,06	0,57%	+0,04
PEN PW	Photon	0,49%	0,55%	+0,05	0,53%	+0,04
RFK PW	Rafako	0,49%	0,54%	+0,05	0,53%	+0,04
UNT PW	Unimot	0,49%	0,54%	+0,05	0,53%	+0,04
DBC PW	Dębica	0,48%	0,54%	+0,05	0,53%	+0,04
SNT PW	Synektik	0,48%	0,54%	+0,05	0,52%	+0,04
ARH PW	Archicom	0,47%	0,52%	+0,05	0,51%	+0,04
BMC PW	Bumech	0,47%	0,52%	+0,05	0,51%	+0,04
CNB PW	Getin Noble Bank	0,45%	0,50%	+0,05	0,49%	+0,04
GTN PW	Getin Holding	0,40%	0,45%	+0,04	0,44%	+0,03
SKH PW	Skarbiec Holding	0,34%	0,38%	+0,04	0,37%	+0,03
GRN PW	Grodno	0,34%	0,38%	+0,04	0,37%	+0,03
BMX PW	BioMaxima		0,37%	+0,37	0,36%	+0,36
TRK PW	Trakcja	0,27%	0,30%	+0,03	0,29%	+0,02
SEN PW	Serinus Energy	0,21%	0,24%	+0,02	0,23%	+0,02
BOW PW	Bowim		0,18%	+0,18	0,18%	+0,18
CLE PW	Coal Energy		0,10%	+0,10	0,10%	+0,10
PLW PW	PlayWay		1,57%	+1,57		

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

**Szacowane zmiany w indeksie sWIG80**

ticker	nazwa	aktualny udział	14 lutego (20% szans)		15-18 lutego (80% szans)	
			nowy udział	zmiana (p.p.)	nowy udział	zmiana (p.p.)
<b>wchodzą</b>						
AMC PW	Amica	2,24%	+2,24		2,19%	+2,19
VRC PW	Vercom	1,02%	+1,02		0,99%	+0,99
BOW PW	Bowim	0,18%	+0,18		0,18%	+0,18
BMX PW	BioMaxima	0,37%	+0,37		0,36%	+0,36
CLE PW	Coal Energy	0,10%	+0,10		0,10%	+0,10
RWL PW	Rawlplug	0,80%	+0,80		0,78%	+0,78
PLW PW	PlayWay	1,57%	+1,57			
<b>wychodzą</b>						
BNPPPL PW	BNP Paribas BP	5,88%	-5,88		-5,88	
GTC PW	GTC	4,42%	-4,42		-4,42	
MGT PW	Mangata	0,66%	-0,66		-0,66	
QRS PW	Quercus TFI	0,43%	-0,43		-0,43	
LBW PW	Lubawa	0,31%	-0,31		-0,31	
CRM PW	PZ Cormay	0,29%	-0,29		-0,29	
MBR PW	Mo-Bruk	3,46%	-3,46			
<b>lista rezerwowa</b>						
ANR PW	Answer					
ATG PW	ATM Grupa					
MFO PW	MFO					
CAV PW	Cavatina					
SEL PW	Selena FM					
ATD PW	Atende					
VOT PW	Votum					
PUR PW	Pure Biologics					
GRX PW	Prairie Mining					
LTX PW	Lentex					
QRS PW	Quercus TFI					
MSZ PW	Mostostal Zabrze					
CRM PW	PZ Cormay					
MVP PW	Marvipol					
LBW PW	Lubawa					
STF PW	Stalprofil					
IFC PW	IFC					
CPR PW	Compreum					
KPL PW	Kino Polska TV					
SGN PW	Sygnity					
KRC PW	Krynicky Recykling					

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

**Wybrane zeszłoroczne debiuty**

- **Grupa Pracuj** – aktualnie spółka nie ma wystarczającej historii notowań i nie spełnia kryterium MWO, do indeksów będzie mogła być rozpatrywana od rewizji w czerwcu 2022, z aktualnym poziomem kapitalizacji free-float i utrzymując obroty z ostatniego miesiąca spółka pretenduje do indeksu mWIG40.
- **STS Holding** – aktualnie spółka nie ma wystarczającej historii notowań i nie spełnia kryterium MWO, do indeksów będzie mogła być rozpatrywana od rewizji w czerwcu 2022, z aktualnym poziomem kapitalizacji free-float i utrzymując obroty z ostatniego miesiąca spółka pretenduje do indeksu sWIG80 i listę rezerwową do mWIG40.



**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/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:** CFF - 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](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 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 ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, 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, NVAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Shoper, Skarbic 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](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 | +48 667 770 837  
[kamil.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
gaming

Antoni Kania  
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736  
[antoni.kania@mbank.pl](mailto:antoni.kania@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

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

Janusz Pięta  
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)  
handel, e-commerce

### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

#### Maklerzy

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Daniel Urbański  
+48 22 697 47 44  
[daniel.urbanski@mbank.pl](mailto:daniel.urbanski@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

Łukasz Płaska  
+48 22 697 47 90  
[lukasz.plaska@mbank.pl](mailto:lukasz.plaska@mbank.pl)

#### Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Piotr Brożyna  
+48 22 697 48 47  
[piotr.brozyna@mbank.pl](mailto:piotr.brozyna@mbank.pl)

### Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)