

czwartek, 14 listopada 2024 | komentarz specjalny

Mo-BRUK: Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q 2024

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 456,21 PLN | cena bieżąca: 309,00 PLN

MBR.PW; MBR.WA | Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Sargsyan; +48 519 419 895

Dziś, przed otwarciem sesji Mo-BRUK opublikował wyniki za 3Q24. Spółka wypracowała zysk EBITDA w wysokości 36,6 mln PLN, czyli 22% powyżej oczekiwań rynkowych.

Podczas konferencji przedstawiciele zarządu podkreślili, że ostatnie orzeczenia KIO tworzą korzystniejsze otoczenie prawne, wzmacniając pozycję konkurencyjną spółki. CEO z optymizmem patrzy również na nadchodzący rok, spodziewając się utrzymania marży EBITDA na poziomie ok. 50%.

Ponadto zarząd dostrzega potencjał wzrostu — zarówno przychodów, jak i rentowności — w każdym segmencie.

Gólny sentyment – pozytywny. Jesteśmy pozytywnie zaskoczeni wynikami spółki. Dzisiejsze wyniki, bieżące inwestycje oraz optymizm zarządu wskazują, że trend boczny w notowaniach MBR prawdopodobnie dobiegł końca i spodziewamy się powrotu do wzrostów. Mo-Bruk pozostaje naszym faworytem wśród spółek przemysłowych.

Trendy rynkowe. Mechanizm rozszerzonej odpowiedzialności producenta (EPR) kładzie nacisk na ograniczenie szarej strefy, faworyzując firmy posiadające własny system przetwarzania odpadów oraz wzmocnienie kontroli strumienia odpadów. Mo-BRUK uzyskał korzystne orzeczenie KIO w sprawie dotyczącej przetargu dla ProNatura, nakazujące zastosowanie hierarchii: recykling przed unieszkodliwianiem, zgodnie z przepisami. To już drugie orzeczenie korzystne dla spółki. Poprzednie dotyczyło postępowania w Rogowcu. Mo-BRUK kwestionuje również wyniki przetargu na zagospodarowanie odpadów ze szczecińskiej spalarni, argumentując, że oferta konkurenta powinna zostać zdyskwalifikowana na korzyść zgodnej z przepisami i budżetem oferty El-Kajo. W związku z tym spodziewamy się, że Mo-Bruk będzie wygrywał coraz większą liczbę przetargów.

Inwestycja w Karsach. Przerwa w pracy instalacji rozpoczęła się 25 listopada 2023 r. i trwała do 30 lipca 2024 r. Inwestycja przebiegła zgodnie z harmonogramem. Modernizacja miała na celu dostosowanie zakładu do standardów najlepszych dostępnych technik (BAT) i zwiększenie jego zdolności produkcyjnych przetwarzania z 15 tys. do 25 tys. ton rocznie. Szacowany koszt inwestycji wynosi około 138,5 mln PLN.

Ponadto Mo-Bruk realizuje obecnie 4 nowe inwestycje o łącznej wartości 80 mln PLN w różnych segmentach działalności. Najważniejsze z nich to:

- Niecew.** Modernizacja obiektu mająca dostosować go do standardów najlepszych dostępnych technik (BAT) rozpoczęła się 22 lutego 2024 r., po wyborze Generalnego Wykonawcy. W wyniku inwestycji przepustowość zakładu ma wzrosnąć z obecnych 100 tys. ton odpadów rocznie (32,6 tys. ton odpadów niebezpiecznych i 62 tys. ton innych odpadów) do 140 tys. ton rocznie (100 tys. ton odpadów niebezpiecznych i 40 tys. ton innych odpadów). Prace przebiegają zgodnie z harmonogramem, a ich zakończenie przewidywane jest na przełomie 2024/2025 r.
- Zakład produkcji paliw alternatywnych (RDF) w Karsach.** Podpisano umowę na zakup nowej linii produkcyjnej o wydajności 140 tys. ton odpadów rocznie, o wartości 15 mln PLN. Moce przerobowe mają wzrosnąć z 90 tys. ton do 200 tys. ton (limit pozwolenia: 280 tys. ton). Koszt modernizacji hali produkcyjnej i rozbudowy magazynu wyniesie ok 9 mln PLN. Spółka uzyskała warunki zabudowy i oczekuje na wydanie pozwolenia na budowę. Zakończenie inwestycji planowane jest na II kw. 2025 r.
- Perspektywy na rok 2025 w podziale na segmenty:**
 - Zarząd spodziewa się, że — dzięki nowym kontraktom i poszerzającej się bazie klientów — począwszy od 1Q24, **segment RDF** będzie generował jeszcze lepsze wyniki.
 - Jeśli chodzi o **segment spalania**, rosnące ceny (zwłaszcza odpadów niebezpiecznych) będą miały prawdopodobnie pozytywny wpływ na marżę.
 - Segment zestalania i stabilizacji** ma dopiero osiągnąć swój pełny potencjał. Zakład El-Kajo ma rozpocząć działanie z pełną przepustowością od 2025 r.
- Na kolejnej stronie zamieszczamy szczegółowe informacje dot. wyników finansowych.

Wyniki Mo-BRUK za 3Q'24 roku

(mln PLN)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	r/r	konsensus	różnica
przychody	55,1	57,0	57,5	67,4	54,8	65,3	80,0	39%	69,9	15%
EBITDA	25,8	27,9	29,1	26,3	21,9	26,2	36,6	26%	29,9	22%
EBIT	23,9	24,8	25,1	22,1	17,8	22,1	32,3	29%	25,9	25%
zysk netto	19,6	21,0	20,9	17,3	13,4	17,0	24,7	18%	20,2	22%

Źródło: Mo-BRUK, Konsensus PAP

Wyniki Mo-BRUK za 3Q'24 roku

(mln PLN)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	r/r	3Q24P	różnica	2024P	% YTD
Spalanie	18,1	20,7	20,1	22,7	18,5	16,2	29,3	45,7%	23,1	26,6%	78,6	81,4%
Stabilizacja	25,3	21,0	17,9	28,0	20,4	20,9	31,0	73,2%	25,4	22,0%	118,8	60,8%
RDF	7,1	10,3	14,3	11,1	8,6	19,2	16,8	16,9%	14,5	15,4%	48,4	92,2%
Pozostałe	4,6	5,0	5,2	5,6	7,3	9,0	3,0	-41,6%	6,8	-55,7%	21,3	90,5%
Przychody	55,1	57,0	57,5	67,4	54,8	65,3	80,0	39,2%	69,8	14,6%	267,2	74,9%
Zysk brutto na sprzedaży	27,5	28,2	28,7	29,1	23,8	25,4	36,9	28,6%	31,6	17,0%		
Marża brutto	49,8%	49,5%	50,0%	43,2%	43,4%	38,9%	46,1%		45,2%			
EBITDA	25,8	27,9	29,1	26,3	21,9	26,2	36,6	25,7%	30,0	22,1%	116,3	72,8%
Marża EBITDA	46,7%	49,0%	50,7%	39,0%	39,9%	40,1%	45,7%		42,9%			
EBITDA (narast. 4 kw.)	118,4	112,3	112,8	109,1	105,2	103,5	111,0					
EBIT	23,9	24,8	25,1	22,1	17,8	22,1	32,3	28,5%	26,0	24,4%	99,8	72,3%
Zysk netto	19,6	21,0	20,9	17,3	13,4	17,0	24,7	18,1%	20,9	18,2%	77,8	70,7%
Zysk netto (narast. 4 kw.)	92,8	87,2	85,6	78,9	72,6	68,6	72,3					
EPS (PLN)	5,6	6,0	5,9	4,9	3,0	3,8	5,5					
EPS (PLN, narast. 4 kw.)	26,4	24,8	24,4	22,4	19,8	17,6	17,1					
Zadłużenie netto / Gotówka	-81,7	-99,4	-61,2	-3,0	-1,6	-0,6	-22,8					
CF (mln PLN)												
Zysk netto	19,6	21,0	20,9	17,3	13,4	17,0	24,7					
Amortyzacja	1,8	3,1	4,0	4,2	4,1	4,1	4,3					
Pozostałe	-0,3	-3,3	18,1	-38,6	-12,8	6,1	-1,7					
OCF	21,1	20,9	42,9	-17,1	4,6	27,2	27,2					
CAPEX	-27,0	-4,4	-15,1	-16,0	-31,0	-26,4	-47,9					
FCF	-5,9	16,4	27,9	-33,1	-26,4	0,8	-20,7					
FCF (narast. 4 kw.)	56,8	53,8	54,4	5,3	-15,2	-30,8	-79,4					
Wolumeny (tys. ton)												
Spalanie	5,1	6,8	6,9	6,9	5,3	5,4	7,7	-20,6%				
Stabilizacja	36,2	32,2	32,2	44,1	42,1	54,7	56,2	69,9%				
RDF	14,9	21,4	27,9	21,8	14,0	27,8	25,4	29,9%				
Łącznie (tys. ton)	56,2	60,4	67,0	72,8	61,4	87,9	89,3	45,5%				
Sprzedaż (PLN/t)												
Spalanie	3549	3041	2910	3296	3494	2995	3799	-1,5%				
Stabilizacja	698	652	555	634	485	382	551	-41,3%				
RDF	479	483	514	508	617	691	661	43,0%				
MCAP	977	977	977	977	1255	1255	1255					
EV	895	877	915	994	1273	1274	1252					
EV/ LTM EBITDA	7,6	7,8	8,1	9,1	12,1	12,3	11,3					

Źródło: Mo-BRUK, P - prognoza mBanku

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 podatku) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasingu; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJĄ (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. Oczekiwanie 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_rynkek/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 nieaktualne, 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: Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, 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 zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywała lub zbywała 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 mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

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.

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, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP 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, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, OTP Bank Nyrt, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

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, BIOCELITX, 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, HUUGE 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, Murapoli 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, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA 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, Krusk.

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.

Wskaznikowa - 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 developerskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.



Biuro maklerskie

mBank S.A.

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kliszcz@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 Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@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